

**Memo****BaFin-Umfrage KVG-interner Kreditratingprozess**

Die BaFin bittet im Zusammenhang mit der seit letzten Sommer geltenden EU-Ratingverordnung (CRA3) um Stellungnahme, wie die neuen Vorgaben an den internen Kreditratingprozess, insbesondere das Verbot der automatischen und ausschließlichen Bezugnahme auf externe Ratings in der Praxis umgesetzt werden. Die BaFin will sich insbesondere ein Bild darüber verschaffen, zu welchen Zwecken und in welchem Umfang KVGs externe Ratings im Rahmen ihrer Verwaltungstätigkeit nutzen und in welchem Maß und mit welchen Methoden sie daneben eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen.

Auf Basis der uns vorliegenden Informationen der Mitgliedsgesellschaften stellt sich die KVG-interne Bonitätsanalyse der verzinslichen Anlagen der Fonds und der Gegenparteien generell wie folgt dar:

Nach Art. 5a der EU-Ratingverordnung (CRA3) müssen Kapitalverwaltungsgesellschaften eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen und dürfen sich bei der Bewertung der Bonität eines Unternehmens oder eines Finanzinstruments nicht ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützen. Diese Vorgaben werden von Kapitalverwaltungsgesellschaften beim Erwerb von Vermögensgegenständen für den Fonds und damit vom Fondsmanagement grundsätzlich beachtet.

Die KVG verwenden externe Kreditratings anerkannter Ratingagenturen regelmäßig in Verbindung mit den folgenden Geschäftsprozessen:

- Definition/Abgrenzung von Assetklassen
- Umsetzung Investmentprozesse
- Steuerung/Limitierung von Emittenten- und Kontrahentenrisiken sowie Anlagegrenzen
- Risikomessung und Limitierung
- Aufsichtsrechtliches Reporting (auch für VAG-, Kreditinstitutskunden)
- Sonstiges Reporting

Aus dem Katalog der erwerbbaaren Vermögensgegenstände von OGAW und AIF ist dieser Prozess auf Ratings auf der Instrumenten- oder Emittentenebene von Anleihen staatlicher Stellen und Gebietskörperschaften, Unternehmensanleihen, Bankanleihen inkl. Pfandbriefe sowie strukturierten Finanzierungen beschränkt. Auf der Unternehmensebene sind die Gegenparteien von Fonds im Wertpapierhandel und für Derivatgeschäfte nach der Bonität zu bewerten. Etwaige Ratings im Zusammenhang mit Sachwerten (z. B. Mieterrating bei Immobilien) oder Aktien sind aufgrund des Wortlautes von Art. 5a Ratingverordnung nicht zu berücksichtigen. Wir weisen aber darauf hin, dass im Immobilienfondsmanagement Mietverträge nur mit bonitätsmäßig einwandfreien Mietern abgeschlossen werden. Für die Mieter werden Kreditauskünfte eingeholt. Abweichungen erfolgen nur mangels alternativer Adressen. In diesen Fällen werden aber zusätzliche Sicherheiten und Haftungsübernahmen Dritter gefordert. Es wird auf die Diversifikation der Mieterbasis und die Vermeidung von Klumpenrisiken geachtet und z.B. der Ausfall größerer Mieter in Stresstests simuliert. Gegenparteirisiken im Zusammenhang mit Liquiditätsanlagen z.B. werden nur mit im Geschäftsverkehr bekannten, anerkannten und regulierten Geschäftsbanken durchgeführt, für die Limite eingerichtet sind.



Die meisten KVGs beachten im klassischen Rentenfondsmanagement auch die Kreditratings der zugelassenen Agenturen und sehen darauf, dass mindestens zwei Agenturen die gewünschte Ratingnote oder die Bewertung "Investment-Grade" des Instruments/Unternehmens im Zeitablauf beibehalten. Inzwischen gehen Anbieter vermehrt dazu über, auch eigenentwickelte Methoden beim Länder- und/oder Unternehmensrating anzuwenden.

Generell ist festzuhalten, dass die Bonitätsbewertung in der KVG Teil eines Gesamtrisikoprozesses ist, der Einzelratings von Vermögensgegenständen in die Gesamtabwägung bei Anlageentscheidungen des Fondsmanagements einbezieht, und nicht ausschließlich und automatisch auf externen Kreditratings Bezug genommen wird. Unsere Mitglieder gehen davon aus, dass ohne Ratingvorgaben der EU oder nationaler Aufsichtsbehörden (z.B. in CRR, Solvency II, Fondsnamenrichtlinie (Geldmarktfonds) und VAG) auch die bestehenden, expliziten Bezugnahmen auf Ratings in Fondsbedingungen für Banken, Versicherungen, Pensionskassen oder Geldmarktfonds weitgehend entfallen könnten.

Soweit eine vertiefte Kreditanalyse von gerateten Einzeltiteln und Unternehmen, z.B. im Fall geringfügiger Beimischungen oder bonitätsmäßig einwandfreier Titel (Bundesrepublik u.ä.), nicht stattfindet, erfolgt regelmäßig eine Plausibilisierung der externen Ratings durch Abgleich mit volkswirtschaftlichen und betriebswirtschaftlichen Indikatoren und Marktdaten. Z.B. werden Vergleiche zwischen dem aktuellen Marktpreis und dem gängigen Marktpreis der Anlage vorgenommen, der sich aus Zins und Spread ergibt. Auch wird nicht nur auf ein externes Rating abgestellt, sondern es werden intern – soweit bekannt – mehrere externe Ratings berücksichtigt. Schließlich kann auch eine Plausibilisierung des Einzelratings durch den Ratingbericht der Agentur erfolgen.

Der Investmentprozess der KVG stellt sicher, dass bei der Beurteilung des Risikoprofils und der daran zu messenden Anlageentscheidungen nicht nur externe Ratings maßgeblich sind, sondern auch andere Bezugsgrößen herangezogen werden, so z. B. Einzelrisiken der Fonds-Vermögensgegenstände und deren Auswirkungen auf das Gesamtrisikoprofil des Fonds, Anlagegrenzen etc. Dabei wird regelmäßig auch deutlich gemacht, dass keine automatischen Anlageentscheidungen auf Rating-Basis erfolgen, sondern hiervon unabhängige eigene Anlageentscheidungen aufgrund eines Gesamtabwägungsprozesses des vom Risikocontrolling vorgegebenen Risikoprofils und der gesetzlichen und vertraglichen Anlagegrenzen getroffen werden. Die KVGs bemühen sich auch, keine Verträge z. B. mit institutionellen Kunden einzugehen, die vorsehen, dass sie sich ausschließlich oder automatisch auf Ratings verlassen. Außerdem wollen sie davon absehen, Ratings in Verträgen als einzigen Parameter für die Bewertung Bonität eines Investments festzulegen oder eine Kauf- oder Verkaufsentscheidung von externen Ratings abhängig zu machen.

Zur Veranschaulichung fügen wir eine nicht repräsentative Auswahl von externen Beschreibungen des Investmentprozesses von verschiedenen KVGs bei, die (auch) Ausführungen zur internen Kreditanalyse enthalten.

**Produktprofil**

Name des Fonds	BayernInvest Alternative Loan Fund
ISIN	-
Anlageuniversum	Non-investmentgrade Senior Secured Loans europäischer und US-amerikanischer Unternehmen
Benchmark	S&P/LSTA Leveraged Loan BB Index (hedged to Euro)
Anlagewährung	EUR
Erträge	-
Auflegungsdatum	-
Fondsvolumen	EUR 2.1 Mrd. per 31/01/12 (Volumen des Composites, der die Senior-Loan-Strategie repräsentiert)
Management Fee	-
TER	-
Fondsmanager	ING Investment Management U.S.
Gesellschaft	BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft mbH
Internet	www.bayerninvest.de

**Anlegerprofil**

Anlagehorizont	mittelfristig
Risikoklasse	mittel (Eval R Rating = 3)
Renditeerwartung	jährliche Outperformance der Benchmark (netto)
Verlusttoleranz	Verluste sind möglich

**TELOS-Kommentar**

Die hier untersuchte *Senior-Loan-Strategie* wird von *ING Investment Management U.S.* gemanagt. In der nachfolgenden Bewertung wird ausschließlich auf die zugrunde liegende Investmentstrategie und den damit in Verbindung stehenden Investmentprozess Bezug genommen.

Die *Senior-Loan-Strategie* bietet die Basis sowie den konzeptionellen Rahmen für ein Spezialfondsmandat, welches voraussichtlich zu Beginn des zweiten Quartals von *BayernInvest* als Kapitalanlagegesellschaft unter der Bezeichnung *Alternative Loan Fund (BI)*, live gehen wird. Rechtliche, formelle wie auch operationelle Aspekte sind bereits umgesetzt und entsprechend den BaFin-Anforderungen sowie den investmentrechtlichen Regularien konstruiert. Eine Genehmigung der Aufsicht für den Spezialfonds liegt bereits vor. Damit handelt es sich um einen der ersten Spezialfonds, der in dieser Assetklasse nach deutschem Investmentrecht live gehen wird. Die zu Illustrationszwecken dargestellte Performance bezieht sich auf den *ING Senior Loan Unleveraged Composite*. Das Anlageuniversum der Strategie umfasst Non-investmentgrade Senior-Loans europäischer und U.S.-amerikanischer Unternehmen, wobei primär Investments in Senior-Loans U.S.-amerikanischer Unternehmen getätigt werden. Der Fokus auf den amerikanischen Senior-Loan-Markt ergibt sich nicht zuletzt aus dem attraktiveren Risikoprofil, dem höheren Liquiditätsniveau sowie der Marktgröße. Im Zuge der Titelselektion werden die bonitätsstärksten Senior-Loans aus dem Non-investmentgradebereich bevorzugt. Die Strategie investiert in variabel verzinsten Senior-Loans, die in regelmäßigen Abständen an die Entwicklung des EURIBORs bzw. LIBORs angepasst werden. Hierdurch wird ein Schutz gegen steigende Zinsen ermöglicht. Der durchschnittliche Zinsanpassungszeitraum der variabel verzinsten Senior-Loans beträgt auf Portfolioebene maximal 60 Tage.

Der Investmentprozess basiert auf einer Top-down-Betrachtung sowie einer Bottom-up-Analyse, sodass

sowohl makroökonomische Entwicklungen als auch fundamentale Aspekte der Senior-Loan-Schuldner betrachtet werden. Zusätzlich finden technische Analysen zur Bestimmung des Preisverhaltens Berücksichtigung. Im Rahmen des Investmentprozesses und der kontinuierlichen Portfoliostrukturierung strebt das Fondsmanagement eine qualitative Titelselektion im Sinne angemessener Managementqualitäten, Kreditwürdigkeiten sowie bedingt dadurch implizierte geringe Ausfallwahrscheinlichkeiten an. Es werden demnach die Senior-Loan-Schuldner identifiziert, die eine hohe Qualität in ihrer Ratingstufe aufweisen. Weniger wichtig ist eine Konzentration auf die Höhe der Renditen mit gleichzeitig einhergehenden hohen Kredit-Spreads.

Die Anlagestrategie verfolgt eine langfristige risikoadjustierte, absolute Rendite in Verbindung mit einer Outperformance der Benchmark. Als Benchmark fungiert der S&P/LSTA Leveraged Loan Index, welcher seit 1997 auf täglicher Basis die Wertentwicklung des Senior-Loan-Marktes U.S.-amerikanischer Unternehmen abbildet. Für die Performancemessung wird im Rahmen dieser Bewertung die Wertentwicklung des *ING Senior Loan Unleveraged Composites* verwendet, dessen Investmentprozess ebenfalls auf der *Senior-Loan-Strategie* beruht. Der Composite ist einer der vielen Fonds-Ausprägungen, die unter Verwendung der *Senior-Loan-Strategie* umgesetzt werden und eine Historie von über 10 Jahren anzubieten hat.

Seit Ende des Jahres 2003 weist die Strategie sowohl eine Performance als auch eine Volatilität ähnlich ihrer Benchmark auf, wobei die Strategie eine geringere Ausfallquote und ebenso eine höhere Recovery Rate von „defaulted Loans“ erzielen konnte. Seit Einführung der Strategie erzielte der Composite stets eine positive Rendite. Eine Ausnahme bildet das Jahr 2008.

Der Investmentprozess der *Senior-Loan-Strategie* erhält die Bewertung **AA**.

## Investmentprozess

Der Investmentprozess der Senior-Loan-Strategie wird von der *ING Investment Management U.S.* verwaltet. Das Fondsmanagement der beschriebenen Senior-Loan-Strategie wird ebenfalls von *ING Investment Management U.S.* übernommen. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidungen tragen die beiden Fondsmanager und Group Heads, *Jeff Bakalar* und *Dan Norman*. Ferner stehen insgesamt 18 weitere Portfoliomanager unterstützend zur Verfügung. Darüber hinaus sind 4 Analysten aus dem Research-Bereich im Investmentprozess involviert. Im Bereich des Trading Desks steht ein 2-köpfiges Team im Hintergrund zur Verfügung.

Der Investmentansatz basiert auf einer Kombination aus Top-down und Bottom-up, wobei der Top-down-Komponente im Sinne des Outperformance-Potentials eine höhere Bedeutung zukommt. Zu Beginn wird eine gesamtwirtschaftliche Analyse durchgeführt, um makroökonomische Trends und attraktive Branchen zu identifizieren, wie beispielsweise jene mit hohen Markteintrittsbarrieren. Branchen, deren Entwicklung einem zyklischen Verlauf ausgesetzt sind, werden grundsätzlich aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen. Das Research basiert vorwiegend auf hauseigenen Analyseergebnissen, während externes Research zur Bestätigung und Ergänzung verwendet wird. Die Grundlage des internen Researchs bieten primär Informationen und nicht veröffentlichte Berichte aus dem direkten Kontakt mit den entsprechenden Unternehmen. Im Anschluss erfolgt eine Überprüfung durch das Investmentkomitee, das sich aus den beiden Group Heads und dem Senior Credit Officer von *ING Investment Management U.S.* zusammensetzt. Im Zuge der Bottom-up-Betrachtung fokussiert das Fondsmanagement auf eine fundamentale Analyse der Kreditwürdigkeit diverser Unternehmen des Senior-Loan-Marktes. Der Schwerpunkt ist hierbei insbesondere auf die Überprüfung der Free-Cash-Flow-Generierung unter Berücksichtigung von Sensitivitätsanalysen, einer Analyse der

Kosten- und Kapitalstruktur und die Möglichkeit diversifizierter Umsatzquellen gerichtet. Weiterhin erfolgt eine Bewertung der Managementqualitäten der potentiellen Zielunternehmen, wobei „Start-up“-Unternehmen und Unternehmen aus dem „Asset-light“-Business gemieden werden. Ebenso werden das Preisverhalten des Marktes und strukturelle Einzelheiten der Transaktionen durch entsprechende ING-Experten unter Verwendung technischer Analysen geprüft. Die potentiellen Senior-Loans werden folglich von Research-Analysten bewertet und anhand eines proprietären Score-Systems mit einem internen Rating versehen. Das Investmentkomitee entscheidet letztlich über eine Aufnahme der Senior-Loans in das Strategie-Portfolio. Diese Vorgehensweise soll gewährleisten, dass ausschließlich die besten Non-investmentgrade Kreditnehmer in das Portfolio aufgenommen werden und risikoreichere Titel gemieden werden.

Das Risikomanagement erfolgt anhand der fundamentalen Analyse. Im Rahmen der Senior-Loan-Strategie werden Konzentrationslimite hinsichtlich der Emittenten und der Branchen definiert. Ebenso wird ein Limit für die 10 größten Positionen sowie die Einzeltitelgröße festgelegt. Aufgrund kundenspezifischer Vereinbarungen können diese im zukünftigen Spezialfonds, dem *Alternative Loan Fund*, voneinander abweichen. Grundsätzlich wird jedoch in beiden Portfolios eine weitläufige Diversifizierung gewährleistet. Ergänzend erfolgen durch eine unabhängige Einheit von *ING Investment Management U.S.* Risikokontrollen, welche eine tägliche Überwachung der Marktentwicklungen gewährleisten. Dreimal wöchentlich finden Kreditwürdigkeitsprüfungen der im Portfolio befindlichen Senior-Loans statt. Weiterhin werden einmal wöchentlich Team-Leader-Meetings durchgeführt, in denen die Branchenentwicklung, die Effektivität des Senior-Loan-Strategie sowie die Watch-List potentieller Investments auf Aktualität überprüft und diskutiert werden.

## Qualitätsmanagement

Die Güte der Erkenntnisse des internen Researchs wird kontinuierlich durch das Investmentkomitee auf Genauigkeit und Aktualität geprüft, während die Fondsperformance mittels Peergroup-Vergleich bewertet wird. Das interne Risikomanagement, das die Fragen qualitativer und quantitativer Aspekte berücksichtigt, betrachtet auf fortlau-

fender Basis die Einhaltung sämtlicher interner, regulatorischer und kundenspezifischer Richtlinien. Diese werden über das Portfoliomanagement System RDS 2.0 (Research and Delivery System 2.0) überwacht, sodass vor und nach Ausführung der Orderaufträge 100 % systemgestützt kontrolliert werden.

## Team

Die *Senior-Loan-Strategie* von *ING Investment Management U.S.* wird von *Jeff Bakalar* und *Dan Norman* gemanagt. Der Investmentprozess wurde von beiden entwickelt und seit Einführung der *Senior-Loan-Strategie* ständig optimiert. *Jeff Bakalar* und *Dan Norman* treffen ihre Anlageentscheidungen im Team-Ansatz und können auf sehr gute Qualifikationen im Bereich der Senior-Loans

zurückgreifen. Beide verfügen über einen MBA-Abschluss und langjährige Erfahrungen im Investmentbereich (~25 Jahre). Insgesamt verfügt das Fondsmanagement aufgrund seines 26-köpfigen Investmentteams über diversifizierte Erfahrungen und Qualifikationen im Investmentbereich. 11 Mitglieder sind zertifizierte Chartered Financial Analysts (CFA).

## Investmentcharakteristik

### Produktgeschichte

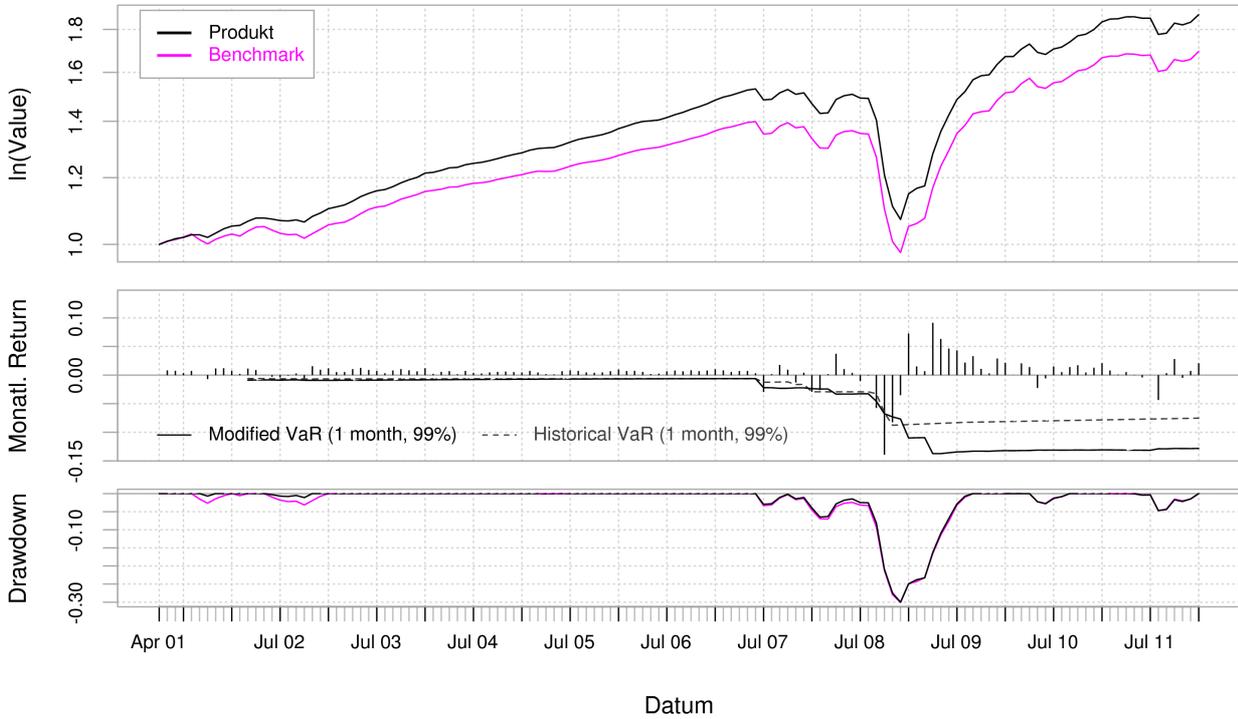
#### Monatliche Returns

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	1.2	1.2	0.5	1.0	1.0	-2.9	7.3	2.2	2.1	2.1
Feb	0.5	0.2	0.7	0.7	0.8	-2.6	1.5	-0.0	0.8	-
Mrz	0.5	0.6	0.4	0.7	0.5	0.2	0.7	2.1	0.1	-
Apr	1.0	0.7	0.2	0.6	0.7	3.7	9.1	1.4	0.5	-
Mai	1.2	0.1	0.1	0.2	0.7	1.0	6.3	-2.3	0.0	-
Jun	0.9	0.7	0.7	0.2	0.3	0.4	4.6	-0.6	-0.4	-
Jul	0.7	0.4	0.8	0.6	-3.0	-1.0	4.3	1.5	0.0	-
Aug	0.3	0.3	0.7	0.8	0.2	-0.1	2.2	0.5	-4.3	-
Sep	0.8	0.5	0.5	0.6	1.8	-5.7	3.3	1.4	0.3	-
Okt	1.0	0.6	0.4	0.8	0.9	-13.9	1.1	1.7	2.8	-
Nov	0.8	0.6	0.5	0.7	-1.3	-8.3	0.3	0.4	-0.5	-
Dez	0.7	0.5	0.7	0.8	0.4	-3.5	2.9	1.3	0.7	-
Produkt	10.2	6.5	6.3	8.1	3.0	-29.3	52.8	10.0	2.0	2.1
Benchmark	10.0	5.2	5.1	6.7	2.1	-29.1	51.6	10.1	1.5	2.2

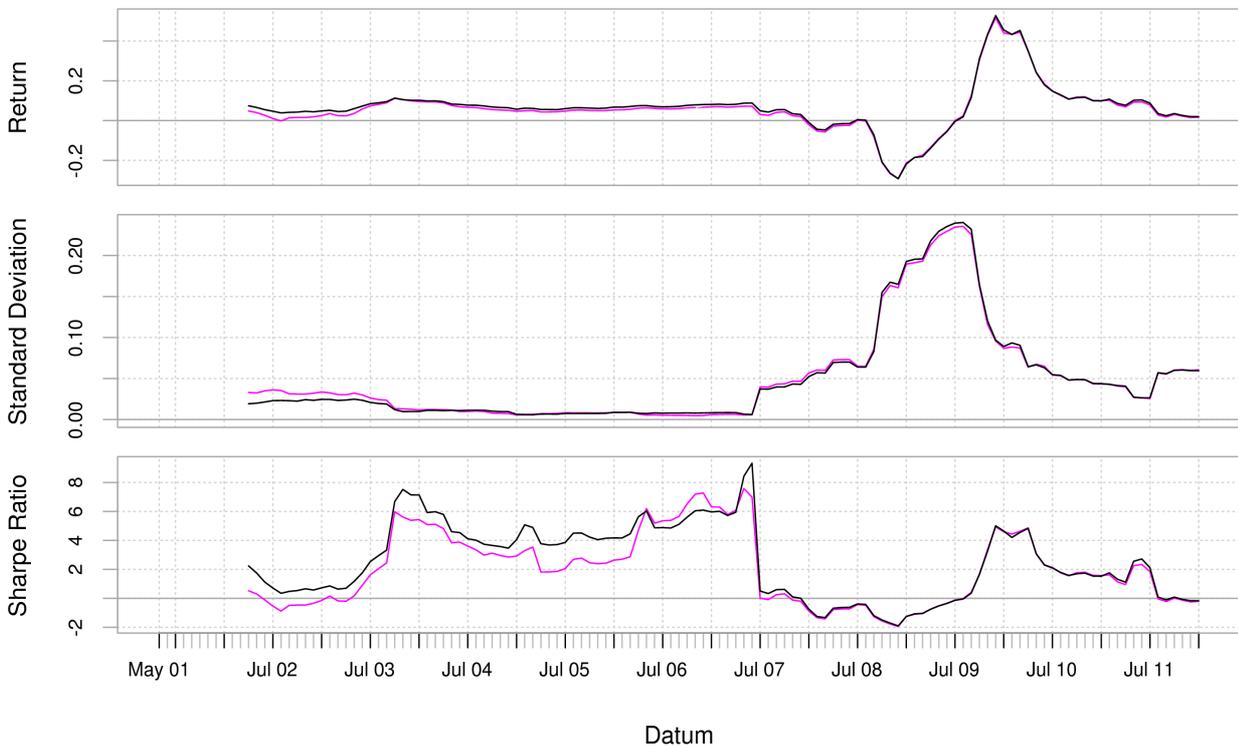
Statistik per Ende Jan 12	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	2.01%	5.88%	17.73%	4.78%	5.54%	5.95%
Volatilität (annualisiert)	5.96%	5.23%	7.95%	11.50%	9.71%	8.16%
Sharpe-Ratio	-0.17	0.55	1.85	0.15	0.26	0.36
bestes Monatsergebnis	2.80%	2.80%	9.13%	9.13%	9.13%	9.13%
schlechtestes Monatsergebnis	-4.34%	-4.34%	-4.34%	-13.92%	-13.92%	-13.92%
Median der Monatsergebnisse	0.20%	0.51%	1.18%	0.60%	0.67%	0.64%
bestes 12-Monatsergebnis		10.79%	45.56%	52.84%	52.84%	52.84%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		2.01%	2.01%	-29.26%	-29.26%	-29.26%
Median der 12-Monatsergebnisse		7.70%	10.41%	3.53%	7.09%	6.92%
längste Verlustphase	7	7	7	26	26	26
maximale Verlusthöhe	-4.70%	-4.70%	-4.70%	-30.02%	-30.02%	-30.02%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.00
Beta	1.01
R-squared	0.99
Korrelation	0.99
Tracking Error	0.01
Active Premium	0.00
Information Ratio	0.51
Treynor Ratio	0.14

**Performance**

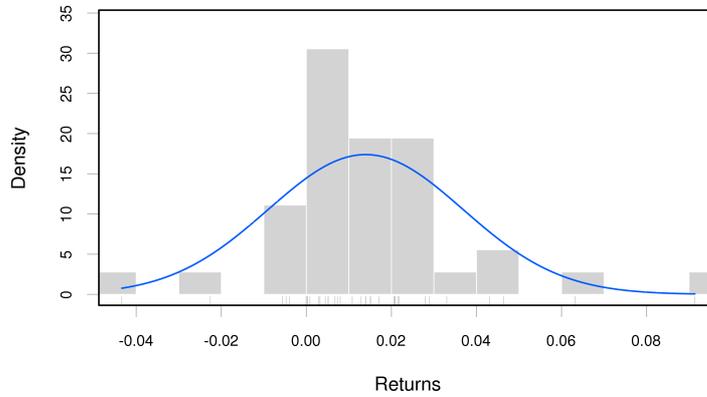


**Rollierende 12-Monats- Performance**



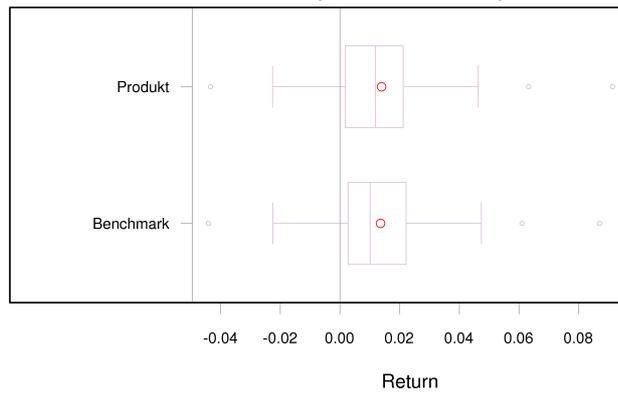
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



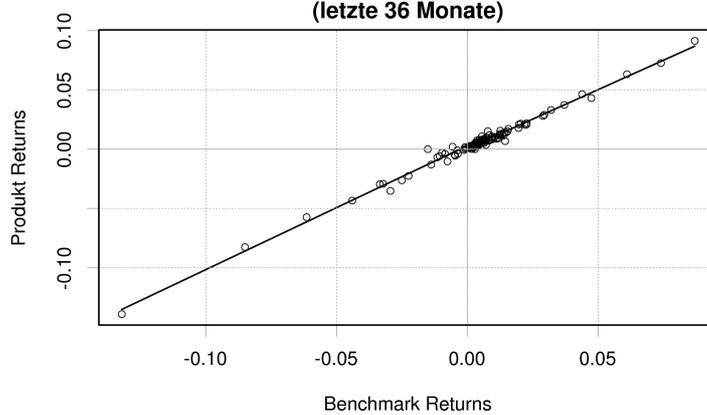
**Boxplot der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



**Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



## Erläuterungen

### TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-Qualitätsstandards
+ / -	differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer **Benchmark**, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarktrendite wird 3% p.a. angesetzt.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist

diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

**Beta** ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatil (weniger volatil) als die Benchmark ist.

**R<sup>2</sup>** ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder **Excess Return**) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



**AA**  
03/2012

## Investmentprozess der Senior-Loan-Strategie

### **Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [tfr@telos-rating.de](mailto:tfr@telos-rating.de)

**Produktprofil**

Name des Fonds	ESG Euro Investment Grade Corporate Credit
ISIN	Spezialfonds
Anlageuniversum	Euro-denominierte Corporates mit einem hohen ESG-Rating
Benchmark	iBoxx Euro Corporate All
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	01/01/2010
Fondsvolumen	EUR 119.31 m per 28/02/2013
Management Fee	mind. EUR 75.000 p.a.; Standard für fixe Vergütung: < EUR 50 m 40 bp p.a., EUR 50-100 m 35 bp p.a., EUR 100-250 m 30 bp p.a., > EUR 250 25 bp p.a.; Standard für performanceabhängige Vergütung: < EUR 50 m 27 bp + 20 % Performance Fee p.a., EUR 50-100 m 25 bp + 20 % Performance Fee p.a., EUR 100-250 m 21 bp + 20 % Performance Fee p.a., > EUR 250 m 18 bp + 20 % Performance Fee p.a.
TER	-
Fondsmanager	Christoph Klein und Michael Hess
Gesellschaft	Deutsche Asset & Wealth Management
Internet	www.dbadvisors.com

**Anlegerprofil**

Anlagehorizont	mittelfristig (3-5 Jahre)
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Unternehmensanleihenprodukt)
Renditeerwartung	Outperformance der Benchmark um 70 bp bei geringerer Volatilität, betrachtet über einen Zinszyklus
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

**TELOS-Kommentar**

Der *ESG Euro Investment Grade Corporate Credit* ist ein aktiv gemanagter, auf in Eurodenominierte Unternehmensanleihen fokussierter Rentenfonds, der neben fundamentalen Daten auch die Kriterien Umwelt, Soziales und Governance (ESG) bei der Portfoliokonstruktion berücksichtigt. Der Ansatz wird im Rahmen von Spezialfondsmandaten umgesetzt, wobei sich die jeweiligen Kunden-Portfolios ausschließlich aufgrund kundenspezifischer Vorgaben unterscheiden. Die Basis bildet ein einheitliches Modell-Portfolio.

Im Portfolio sind durchschnittlich 85 bis 100 Emittenten und 120 bis 150 verschiedene Anleihen vertreten. Investiert wird aktiv und selektiv in Neuemissionen. Die Portfoliokonstruktion basiert auf einem zweistufigen Ansatz. Die Titelauswahl erfolgt zunächst Bottom-up, sodass eine fundamental geprägte Analyse der einzelnen Anleihen bzw. Emittenten (z.B. Cash Flow, Profitabilität, Verschuldungsgrad und Transparenz in der Informationspolitik) durchgeführt wird. Diesbezüglich wird auch dem direkten Kontakt mit den jeweiligen Emittenten eine hohe Bedeutung beigemessen. Ziel ist es, nur in qualitativ hochwertige Titel zu investieren und Kreditausfälle möglichst zu vermeiden. Für die erwartete Performanceentwicklung der Anleihen können verschiedene Alpha-Quellen ausschlaggebend sein. Die einzelnen Alpha-Quellen werden auf Basis von speziell für diesen Werttreiber intern entwickelten Modellen analysiert. Die Zuständigkeit hierfür liegt bei den auf die jeweilige Alpha-Quelle spezialisierten Fixed Income Analysten. Durch die standardisierte Vorgehensweise bei der Analyse wird sichergestellt, dass die Auswertungen und Empfehlungen zwischen den globalen für Corporates zuständigen Fixed Income Analysten von der *Deutsche Asset & Wealth Management* vergleichbar sind. Aus den Anleihen, die auf Basis der Fundamentaldaten attraktiv erscheinen, erfolgt unter ESG-Gesichtspunkten im zweiten Schritt die Titelselektion. Dabei wird ein Best-in-Class-Ansatz verfolgt, wonach ausschließlich in Unternehmen investiert wird, die hinsichtlich der ESG-

Kriterien in ihrer Branche eine führende Position einnehmen. Das ESG-Research wird von den externen Anbietern Sustanalytics und Risk Metrics bezogen. Dabei werden für ein Unternehmen bis zu 200 verschiedene ESG-Indikatoren geliefert (bspw. der CO<sup>2</sup>-Ausstoß). Die Gewichtungen der einzelnen ESG-Kriterien sind branchenabhängig und durch eine proprietäre Systematik bestimmt. Innerhalb einer Branche sind die Gewichtungen identisch. Kauf- bzw. Verkaufsentscheidungen werden anhand des Order Management Systems automatisch an das interne Trading Desk übermittelt, wo die Ausführung unter Berücksichtigung der Best-Execution-Policy erfolgt.

Ein umfassendes Prozessmanagement ist wesentlicher Bestandteil auf allen Stufen des Investmentprozesses, angefangen von der Analyse durch die Alpha-Spezialisten bis hin zur Portfoliokonstruktion. In diesem Zusammenhang wird die Qualität von Investmentempfehlungen bzw. -entscheidungen und der Anlageerfolg auf allen Prozessstufen überwacht und analysiert. Dadurch können Performancetreiber, aber auch eventuelle Quellen für eine weniger gute Wertentwicklung, identifiziert werden. Der Fonds profitiert sowohl hinsichtlich des verfügbaren Researchs bei der Einzeltitelauswahl wie auch hinsichtlich des Risikomanagements von den umfangreichen Ressourcen des Deutsche Bank Konzerns. Als Risikoziel wurde ein Tracking Error von durchschnittlich 200 Basispunkte (ex-ante) definiert.

Für die Darstellung der Performanceentwicklung sowie diverser Kennzahlen wurde die Wertentwicklung eines Kunden-Portfolios herangezogen, welches in seiner Konstruktion am besten derjenigen des Modell-Portfolios entspricht. Auf 3-Jahressicht hat der Fonds eine annualisierte Performance von 5.76 % erzielt.

Der *ESG Euro Investment Grade Corporate Credit* erhält die Bewertung **AAA-**.

## Investmentprozess

Der *ESG Euro Investment Grade Corporate Credit* wird durch *Deutsche Asset & Wealth Management*, die für das Asset Management institutioneller Kunden verantwortlichen Tochtergesellschaft der *Deutsche Bank*, verwaltet. Die Portfoliokonstruktion erfolgt im Teamansatz durch das zweiköpfige Portfolio Construction Team (PCT).

Das Anlagespektrum des Fonds besteht grundsätzlich aus in Euro-denominierten Unternehmensanleihen mit einem Emissionsvolumen von mindestens Euro 250 Mio., die über ein Rating im Investment Grade Bereich verfügen. Um in das Portfolio des Fonds aufgenommen zu werden, muss ein Titel zum einen auf Basis der fundamentalen Kredit- und Emittentenanalyse, d.h. aus ökonomischer Sicht, als attraktiv klassifiziert werden. Zum anderen muss ein Unternehmen auch unter ESG-Gesichtspunkten (Umwelt, Soziales und Governance) eine führende Position einnehmen (Best-in-Class). Bis zu 20 % des Anlagevolumens kann in Euro-denomiierte Staatsanleihen investiert werden. Die Duration des Fonds darf um +/- 0.25 von der Benchmark abweichen. Zur Steuerung der Duration und Liquidität können auch Derivate eingesetzt werden, was jedoch in Abhängigkeit der kundenspezifischen Vereinbarungen steht. Den Ausgangspunkt für das PCT bildet das Basis-Corporate-Portfolio von der *Deutsche Asset & Wealth Management*. Bei diesem Portfolio erfolgt die Titelauswahl anhand einer umfassenden Fundamentalanalyse der Unternehmensanleihen, auch mit Berücksichtigung von ESG-Kriterien. Bei der Selektion der Unternehmensanleihen für dieses Basis-Portfolio kann auf das umfangreiche Analyse- und Researchspektrum der über 40 Alpha-Spezialisten von der *Deutsche Asset & Wealth Management* im Bereich Investment Grade Corporates zurückgegriffen werden. Die Alpha-Spezialisten bewerten verschiedene, für die einzelnen Alpha-Quellen jeweils relevante makroökonomische Faktoren und erstellen Prognosen über den zukünftigen Preis dieser potentiellen Werttreiber. Dabei wird jeweils sowohl eine langfristige (6- Monats-Horizont) wie auch eine kurzfristige

Prognose (3-Monats-Horizont) formuliert. Die Einschätzungen der Credit Analysten (sogenannte Alpha-Signale) werden in der internen Research-Plattform erfasst. Die Alpha-Signale geben dabei die relative Attraktivität (long, short, neutral) des zugrunde liegenden Performancetreibers an. Für jede Alpha-Quelle müssen darüber hinaus verschiedene Review-Levels festgelegt werden, bei denen eine Überprüfung der Einschätzung vorgenommen werden muss (z. B. Profit-Review oder Stop-Loss). Bei Erreichen dieser Levels wird eine automatische Mitteilung generiert. Die Haltedauer der einzelnen Positionen weicht stark voneinander ab (durchschnittliche Haltedauer 12-18 Monate).

Zur Ermittlung des ESG-Ratings verwendet *Deutsche Asset & Wealth Management* eine proprietäre Methodik. Dabei sind für jede Branche Gewichtungen für die drei Hauptbereiche Umwelt, Soziales und Governance sowie die zugehörigen Einzelindikatoren definiert. Durch die Aggregation der Indikatorenwerte mit den jeweils zugehörigen Gewichtungen wird ein vorläufiger ESG-Unternehmenspunktwert berechnet. Auf Basis des Unternehmenspunktwerts wird im Vergleich zum Median Score des Universums und unter Berücksichtigung von MAD (Median Absolute Deviation/Schwankungen um den Mittelwert) das zugehörige ESG-Rating ermittelt (A bis F). Je höher der Punktwert eines Unternehmens im Vergleich zum Median liegt, desto besser fällt das ESG-Rating aus. Sofern die Unternehmensanleihen aus dem Basis-Portfolio ein ESG-Rating von A bis C aufweisen, werden sie in der Regel auch in den *ESG Euro Investment Grade Corporate Credit* aufgenommen (~85 % des Basis-Portfolios). Bei der Auswahl weiterer, nicht im Basis-Portfolio vertretener Anleihen, versucht das PCT die Abweichungen gegenüber dem Basis-Corporate-Portfolio möglichst gering zu halten (z.B. bezogen auf das Beta oder die Branchengewichtung). Das ESG-Rating wird monatlich aktualisiert.

## Qualitätsmanagement

Das Performance- und Risikoprofil des Spezialfonds wird durch die Portfoliomanager sowie durch die unabhängige Abteilung Asset Management Risk (AMR) fortlaufend überwacht. In diesem Zusammenhang wird u. a. ein breites Spektrum relevanter Risikokennzahlen berechnet. Weiterhin werden Szenarioanalysen, Stresstests und Attributionsanalysen durchgeführt. Abweichungen gegenüber dem Basis-Portfolio sowie der Benchmark werden analy-

siert. Bei der Portfoliokonstruktion können kundenspezifische Vorgaben oder Limite berücksichtigt werden. Die Einhaltung aller rechtlichen und gegebenenfalls auch kundenindividuellen Restriktionen wird vor Orderausführung automatisch und systemgestützt überprüft. Die Qualität und der Anlageerfolg einzelner Empfehlungen der Fixed Income Spezialisten sowie die Titelauswahl durch das PCT sind Gegenstand regelmäßiger Beurteilungen.

## Team

Der *ESG Euro Investment Grade Corporate Credit* wird gemeinsam vom Head of Non Financial Credits *Christoph Klein* und *Michael Hess* gemanagt, die das für den Fonds zuständige PCT bilden. Bei der Portfoliokonstruktion können sie auf die Auswertungen und das Research der weltweit über 40 zum Konzern gehörenden, auf Unternehmensanleihen im Investment Grade Bereich spezialisierten Analysten zurückgreifen. *Dr. Joern Wasmund* zählt in seiner Funktion zum erweiterten Kreis der PCT's. Seit Mai 2011 ist *Dr. Joern Wasmund* Head of Institutional

Fixed Income Europe und seit November 2012 Co-Head Fixed Income Europe für Asset Wealth Management. Darüber hinaus steht dem PCT ein ESG-Expertengremium u.a. mit Vertretern aus Wissenschaft unterstützend zur Seite. Insgesamt sind die in den Investmentprozess involvierten Mitarbeiter und Alpha-Spezialisten sehr gut qualifiziert. Die Qualität und der Erfolg der Investmentempfehlungen der Corporate-Spezialisten sowie der Allokationsentscheidungen der Portfoliomanager sind auch ein wesentlicher Bestandteil für deren Kompensation.

## Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Credit Spreads	Assetauswahl
Liquidität	Bonität
Länderrisiko	Länderallokation
Branchenentwicklung/ Konjunktur	Assetgewichtung
Langfristige Zinsen (Niveau)	Branchengewichtung

## Produktgeschichte

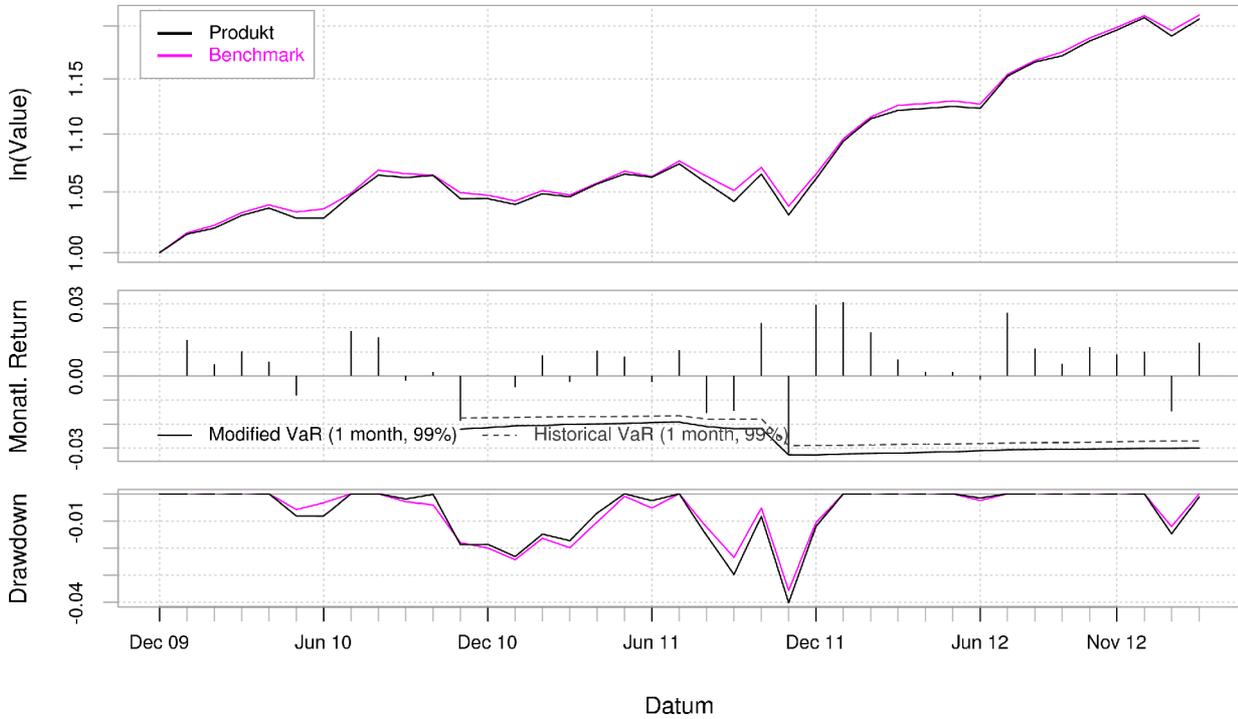
### Monatliche Returns

	2010	2011	2012	2013
<b>Jan</b>	1.5	-0.5	3.1	-1.5
<b>Feb</b>	0.5	0.9	1.8	1.4
<b>Mrz</b>	1.0	-0.2	0.7	-
<b>Apr</b>	0.6	1.0	0.2	-
<b>Mai</b>	-0.8	0.8	0.2	-
<b>Jun</b>	-0.0	-0.3	-0.2	-
<b>Jul</b>	1.9	1.1	2.6	-
<b>Aug</b>	1.6	-1.5	1.1	-
<b>Sep</b>	-0.2	-1.5	0.5	-
<b>Okt</b>	0.2	2.2	1.2	-
<b>Nov</b>	-1.9	-3.2	0.9	-
<b>Dez</b>	0.0	2.9	1.0	-
<b>Produkt</b>	4.4	1.6	13.8	-0.1
<b>Benchmark</b>	4.7	1.7	13.6	0.0

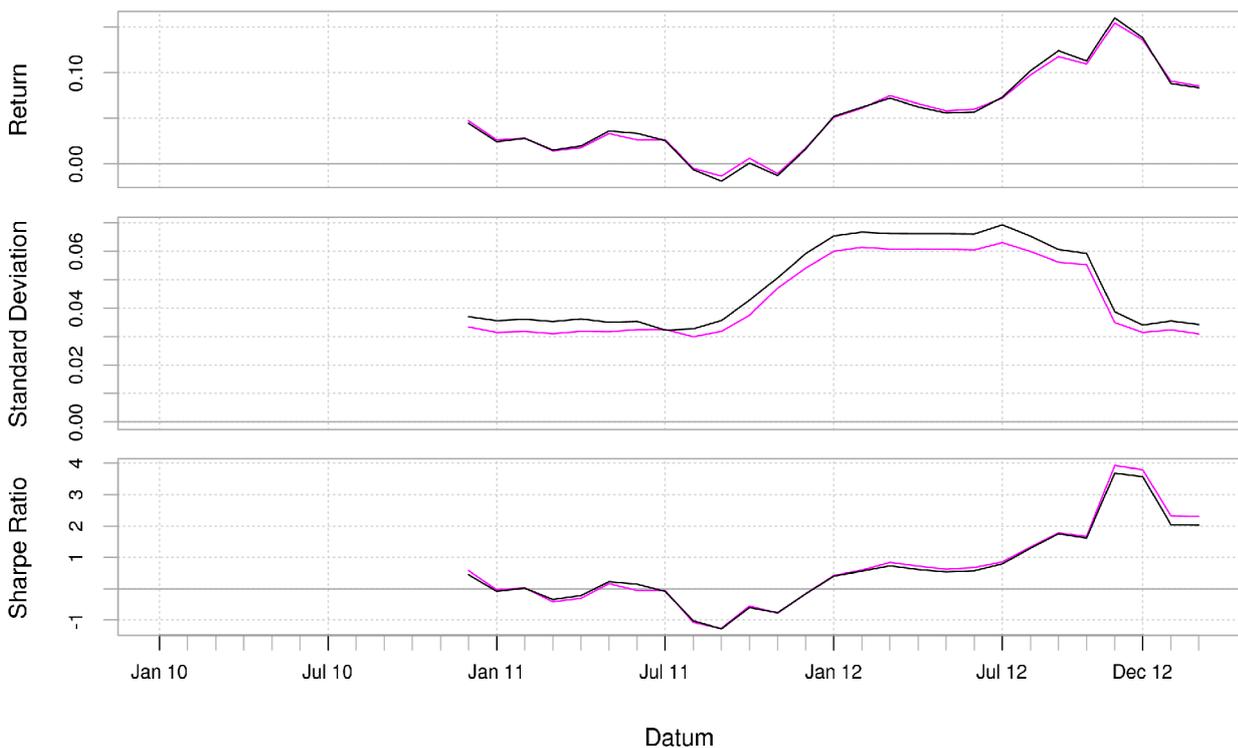
<i>Statistik per Ende Feb 13</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	7.15%	8.34%	7.27%	5.76%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	3.63%	3.43%	5.19%	4.71%
<i>Sharpe-Ratio</i>	1.64	2.05	1.04	0.77
<i>bestes Monatsergebnis</i>	1.37%	2.62%	3.07%	3.07%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-1.47%	-1.47%	-3.21%	-3.21%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	0.95%	0.78%	0.84%	0.64%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		8.34%	16.01%	16.01%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		8.34%	5.58%	-1.90%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		8.34%	8.34%	5.58%
<i>längste Verlustphase</i>	2	2	5	8
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-1.47%	-1.47%	-4.02%	-4.02%

	<b>Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)</b>
<b>Jensen Alpha</b>	-0.00
<b>Jensen Alpha (annualisiert)</b>	-0.00
<b>Beta</b>	1.08
<b>R-squared</b>	0.98
<b>Korrelation</b>	0.99
<b>Tracking Error</b>	0.01
<b>Active Premium</b>	-0.00
<b>Information Ratio</b>	-0.04
<b>Treynor Ratio</b>	0.03

**Performance**

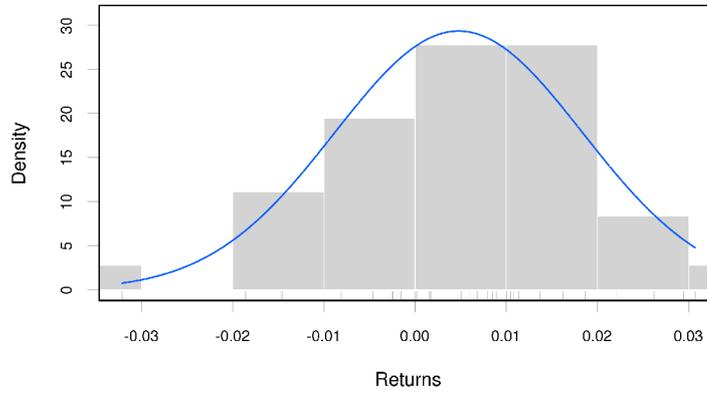


**Rollierende 12-Monats- Performance**



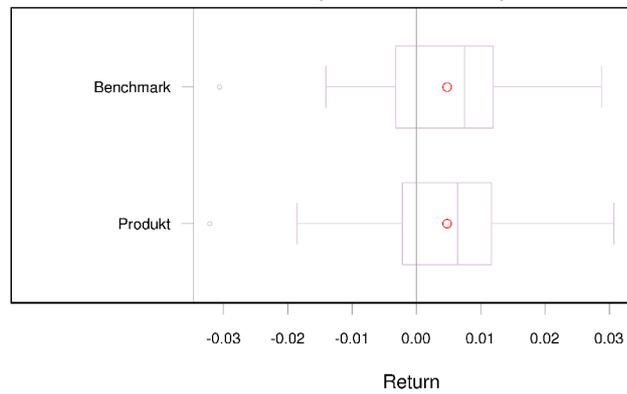
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



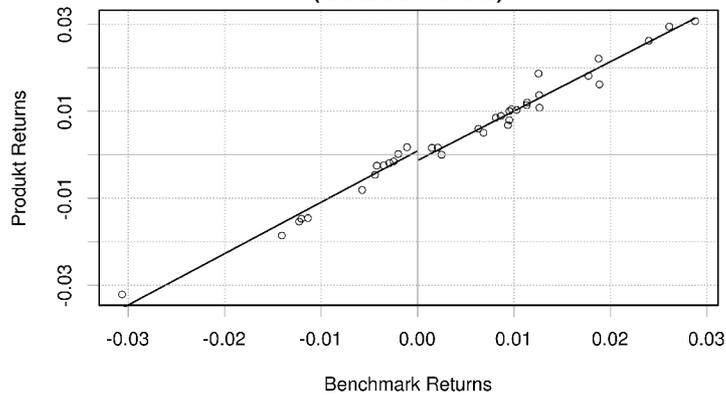
Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



## Erläuterungen

### TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-Qualitätsstandards
+ / -	differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer **Benchmark**, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf [FRED](#) und [Quandl](#) veröffentlicht werden.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist

diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

**Beta** ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatiler (weniger volatil) als die Benchmark ist.

**R<sup>2</sup>** ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



**AAA-**  
03/2013

## ESG Euro Investment Grade Corporate Credit

### **Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [tfr@telos-rating.de](mailto:tfr@telos-rating.de)

**Produktprofil**

Name des Fonds	DJE - Renten Global
ISIN	LU0159550580
Anlageuniversum	Anleihen weltweit
Benchmark	Keine: indikativ (100 % JP Morgan GBI Global unhedged ECU)
Anlagewährung	EUR
Erträge	thesaurierend
Auflegungsdatum	27/01/2003
Fondsvolumen	EUR 244 m per 31/03/2013 (alle Anteilklassen)
Management Fee	0.72 % p.a.
TER	1.12 % p.a.
Fondsmanager	Dr. Jens Ehrhardt
Gesellschaft	DJE Investment S.A.
Internet	www.dje.lu

**Anlegerprofil**

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	mittel
Renditeerwartung	höherer Rendite als Kapitalmarktzinsniveau
Verlusttoleranz	zwischenzeitliche Verluste sind möglich

**TELOS-Kommentar**

Der *DJE - Renten Global* ist ein aktiv gemanagter Fixed Income Fonds, der in verschiedene Anleihekategorien investiert.

Es wird eine angemessene Wertsteigerung unter strenger Beachtung eines adäquaten Chance-/Risikoverhältnisses angestrebt. Dies bedeutet, dass im Sinne der konservativen Strategie dem Kapitalerhalt dabei Vorrang vor Ertragsmaximierung gegeben wird.

Seit Dezember 2010 fungiert der Unternehmensgründer *Dr. Jens Ehrhardt* wieder als verantwortlicher Portfoliomanager für den zugrunde liegenden Rentenfonds. Er agiert bei der Portfoliokonstruktion grundsätzlich konservativ und sicherheitsorientiert. So werden größere Risiken gemieden, auch wenn die entsprechenden Investitionen hohe Renditen erwarten lassen. Vor diesem Hintergrund werden Investitionen in Anleihen der europäischen Peripheriestaaten, die von der derzeitigen Schuldenproblematik besonders stark betroffen sind, mit aller Vorsicht in das Portfolio aufgenommen. Der Portfoliomanager ist bestrebt, die Volatilität des Fonds möglichst gering zu halten. Grundsätzlich kann der Fonds weltweit investieren. Dennoch liegt ein Bias auf europäischer Ebene - insbesondere auf Deutschland.

Die Einzeltitelauswahl erfolgt Bottom-up unter Verwendung einer fundamentalen Analyse. Die Branchen-, Länder- und Währungsgewichtungen ergeben sich aus den Researchergebnissen. Die Cashquote wird als Steuerungsinstrument für beispielsweise Investitionen in zukünftig erwartete, attraktive Neuemissionen verwendet, sodass zeitweise eine erhöhte Kassenhaltung möglich ist. Können jedoch keine attraktiven Chancen-Risiko-Relationen identifiziert werden, begründet dies ebenso eine erhöhte Kassenquote.

Das Portfoliomanagement-System von *DJE* trägt zu einem effizienten und automatisierten Ablauf des gesamten Portfoliomanagements bei. Die Investitionstätigkeiten des Rentenfonds konzentrieren sich im aktuellen Marktumfeld überwiegend auf Corporates. Der Fonds hat

hier auch generell einen Bias und profitiert dabei von der Erfahrung des Fondsmanagers im Rahmen der Unternehmensanalyse auf der Aktienseite. Im Zuge dessen konzentriert sich der Portfoliomanager bei der Titelauswahl insbesondere auf die bilanzielle Analyse sowie angemessene Managementqualitäten. Weniger wichtig sind in diesem Rahmen die Zinssituation und technische Marktindikatoren.

Aufgrund der nach Ansicht von *DJE* günstigen konjunkturellen Rahmenbedingungen für Deutschland, werden den Unternehmensanleihen im Inland noch eine attraktive Entwicklung beigemessen, sodass sie folglich eine attraktive Alternative zu Staatsanleihen bieten. Eine wesentliche Voraussetzung für den Anlageerfolg in diesem Bereich ist aus Sicht von *Dr. Jens Ehrhardt* allerdings ein umfassendes und kontinuierliches Risikomanagement. So werden derartige Positionen in der Regel immer mit einem Stop-Loss-Niveau versehen. Für Staatsanleihen wird das Risiko aufgrund der starken öffentlichen Verschuldung für die meisten Länder als relativ hoch eingeschätzt. Insgesamt ist die aktuelle Situation auf den Rentenmärkten aus Sicht von *Dr. Jens Ehrhardt* durch schwierige Rahmenbedingungen gekennzeichnet. Der Fondsmanager verfolgt weiterhin eine defensiven Strategie in Verbindung mit kurzen Laufzeiten, guten Bonitäten sowie einer hohen Gewichtung von Unternehmensanleihen.

Seit seiner Auflegung im Jahre 2003 konnte der *DJE - Renten Global* mit Ausnahme vom Krisenjahr 2008 stets eine positive Jahresperformance erzielen. Der Investmentprozess zeigte sich über den gesamten Zeitraum stabil. Die Volatilität des *DJE - Renten Global* verläuft auf niedrigerem Niveau. Sofern der Fonds seinen Vergleichsindex outperformt, fällt bei der Publikums-Tranche eine Performancefee in Höhe von 10 % der Differenz der Wertentwicklung von Fonds und Benchmark an. Dabei wird keine High-Water-Mark verwendet.

Der *DJE - Renten Global* erhält die Bewertung **AA+**.

## Investmentprozess

Der DJE - Renten Global wird von der DJE Investment S.A. in Luxemburg verwaltet. Die Anlageberatung erfolgt durch die im Jahre 1974 gegründete DJE Kapital AG (DJE) mit Sitz in Pullach bei München, die zu den größten bankenunabhängigen Vermögensverwaltern Deutschlands gehört. Die Verantwortung für die Anlageentscheidungen des Fonds und die Portfoliokonstruktion liegt bei dem Unternehmensgründer *Dr. Jens Ehrhardt*.

Das Anlageuniversum des DJE - Renten Global besteht aus Anleihen weltweit (u. a. Staats- und Unternehmensanleihen, Null-Kupon-Anleihen, Wandelanleihen). Neben den genannten Anleihekategorien besteht die Möglichkeit ebenfalls, wenn auch in geringem Umfang Aktientitel bei zu mischen. Der Charakter eines Fixed Income Produktes soll davon trotz allem nicht berührt werden. Die Portfoliozusammensetzung erfolgt nicht benchmarkorientiert. Über Währungsabsicherungen wird im Einzelfall auf Grundlage der fundamentalen Einschätzung für die entsprechende Währung entschieden. Derzeit werden Währungsrisiken aufgrund der bestehenden Unsicherheiten auf den Anleihemärkten allerdings nahezu vollständig abgesichert. Vereinzelt können ebenfalls Short-Positionen auf den Bund-Future eingegangen werden. Grundsätzlich wird allerdings vielmehr eine Risikovermeidung bzw. Risikoreduzierung als eine Risikoabsicherung angestrebt. Die Währungsallokation wird defensiv und weniger spekulativ betrieben.

Basis für den Investmentprozess ist ein im Unternehmen entwickelter Ansatz, dem fundamentale, monetäre und markttechnische Indikatoren zugrunde liegen (FMM-Methode). Dabei werden zum einen die makroökonomischen Rahmenbedingungen der weltweiten Volkswirtschaften analysiert und Prognosen für Kennzahlen wie z.B. Wirtschaftswachstum oder Beschäftigungslage getroffen. Weiterhin wird über monetäre Indikatoren die Nachfragesituation an den Wertpapiermärkten analysiert. Als dritte Komponente wird auf technische Indikatoren der wichtigsten internationalen Aktien- und Rentenmärkte zurückgegriffen. Im Zuge dessen wird der proprietären

## Qualitätsmanagement

Die Zusammensetzung und das Risikoprofil des Portfolios werden fortlaufend durch den Portfoliomanager und davon unabhängig auf Basis des internen Controlling-Systems überwacht. Die Performance des Fonds wird regelmäßig mit den Ergebnissen der Benchmark und der Peer Group verglichen. Attributionsanalysen sowie die Berechnungen relevanter Kennzahlen (z.B. VaR, Beta,

## Team

Der DJE - Renten Global wird von *Dr. Jens Ehrhardt* gemanagt, der über mehr als 40 Jahre relevante Investmenterfahrung verfügt. Er wird seit April 2012 von *Michael Schorpp* als Co-Fondsmanager und weiteren Ideengeber unterstützt. Bei der Portfoliokonstruktion und Titelselektion kann er auf die Analysen und Auswertungen des hausei-

genen Research-Teams zurückgreifen. Bei dem Management des DJE - Renten Global kommen *Dr. Jens Ehrhardt* insbesondere auch die Erfahrungen und Kontakte zu Gute, über die er und die Gesellschaft aufgrund der langjährigen Aktivitäten im Bereich Aktien verfügen.

Datenbank über zahlreiche Stimmungsindikatoren eine wesentliche Bedeutung beigemessen. Die Portfoliokonstruktion im Sinne der genannten Anleihekategorien, Länderallokation und Währungen wird maßgeblich durch das Ergebnis der Einzeltitelselektion auf Basis der fundamentalen Analyse bestimmt. Eine Investition erfordert zum einen eine hohe Liquidität, ein attraktives Ertragspotential (Unternehmensanleihen) sowie eine angemessene Bonitätseinschätzung des Emittenten. Die eigene Analyse des Emittenten unter Berücksichtigung qualitativer und quantitativer Kriterien ist zwingend für eine Investition. Ausschlaggebend für ein Investment ist insbesondere das Chancen-Risiko-Verhältnis der zugrunde liegenden Anleiheposition. Auch die Gewichtung der Positionen im Fonds orientiert sich an der Einschätzung über deren Chancen-Risiko-Verhältnis sowie an der Liquidität der Werte. Für die Gewichtung der Einzeltitel wird jedoch eine Größe von 0.5 % bis 1.0 % angestrebt.

Hinsichtlich des im Investmentprozess berücksichtigten Researchs liegt der Fokus auf intern erbrachten - und damit unabhängigen - Analysen und Auswertungen. In diesem Zusammenhang wird auch dem direkten Kontakt zu den Emittenten eine hohe Bedeutung beigemessen, u.a. bei Roadshows und direkten Besuchen. Bei der Analyse von Corporates - insbesondere bei Erstemissionen - kommen dem Portfoliomanager die Analysen und die Vielzahl der Unternehmenskontakte zu Gute, über die DJE aufgrund seiner Aktivitäten im Aktienbereich verfügt. Diese Kontakte bestehen zum überwiegenden Teil schon seit vielen Jahren.

Das Risikomanagement erfolgt in erster Linie auf Ebene der Einzeltitel. So werden die Anleihen, die sich im Fondsportfolio befinden, fortlaufend beobachtet. Investitions- bzw. Desinvestitionsentscheidungen werden durch den Portfoliomanager über das zum Einsatz kommende Handels- und Risikomanagementsystem an den internen Trading Desk übermittelt. Dort erfolgt die Orderausführung unter Berücksichtigung der Best Execution Policy.

Volatilität, Korrelation, Tracking Error) werden automatisch mit Hilfe des integrierten Risikomanagementsystems durchgeführt und dem Portfoliomanager in Risikoberichten zur Verfügung gestellt. Die ex-ante Überwachung der Einhaltung der Investmentrestriktionen ist vollständig automatisiert.

## Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Konjunktur	Assetgewichtung
Langfristige Zinsen (Niveau)	Assetauswahl
Credit Spreads	Länderallokation
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Branchengewichtung
Länderrisiko	Bonität

## Produktgeschichte

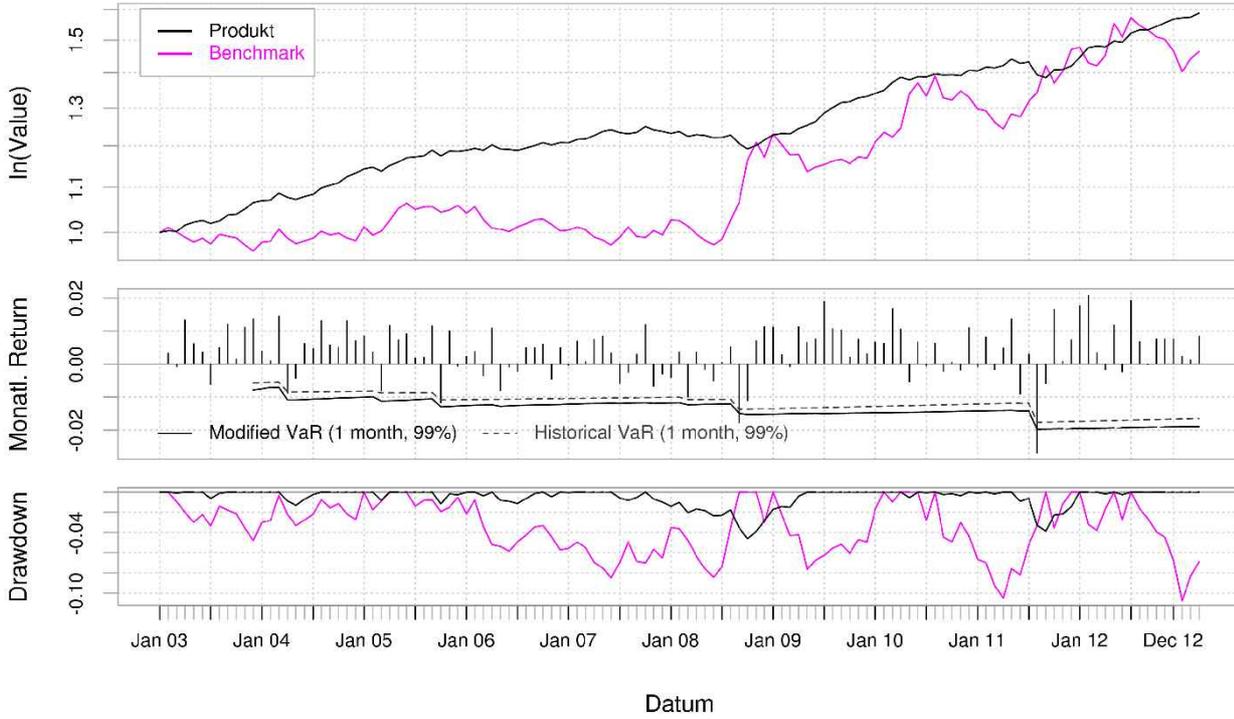
### Monatliche Returns

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	0.4	0.9	0.2	-0.1	-0.4	1.1	0.7	-0.1	1.8	0.2
Feb	0.1	0.4	0.4	0.7	0.4	0.3	0.6	0.8	2.1	0.1
Mrz	1.5	-0.8	-0.4	0.1	-1.0	-0.1	1.7	-0.2	0.4	0.9
Apr	-0.9	1.2	1.1	0.8	0.4	1.1	1.1	0.5	-0.2	-
Mai	-0.4	0.8	-0.8	0.9	-0.2	0.7	-0.5	1.4	1.2	-
Jun	0.6	0.9	-0.1	0.3	-0.5	0.8	0.7	-0.9	-0.2	-
Jul	0.5	0.2	-0.2	-0.6	0.1	1.9	-0.1	0.3	1.9	-
Aug	1.3	0.2	0.5	-0.3	0.5	1.1	0.6	-2.7	0.7	-
Sep	0.6	1.2	0.5	0.3	-1.8	1.0	-0.2	-0.6	-0.0	-
Okt	0.5	-1.2	0.6	1.2	-1.1	0.2	0.1	1.7	0.8	-
Nov	1.3	1.0	-0.5	-0.7	0.7	0.8	-0.2	0.1	0.8	-
Dez	0.7	-0.1	0.5	-0.3	1.1	0.3	1.1	0.7	0.8	-
<b>Produkt</b>	<b>6.4</b>	<b>4.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.4</b>	<b>-1.8</b>	<b>9.6</b>	<b>5.6</b>	<b>1.0</b>	<b>10.4</b>	<b>1.3</b>
<b>Benchmark</b>	<b>2.2</b>	<b>7.7</b>	<b>-5.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>17.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>13.7</b>	<b>10.6</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.1</b>

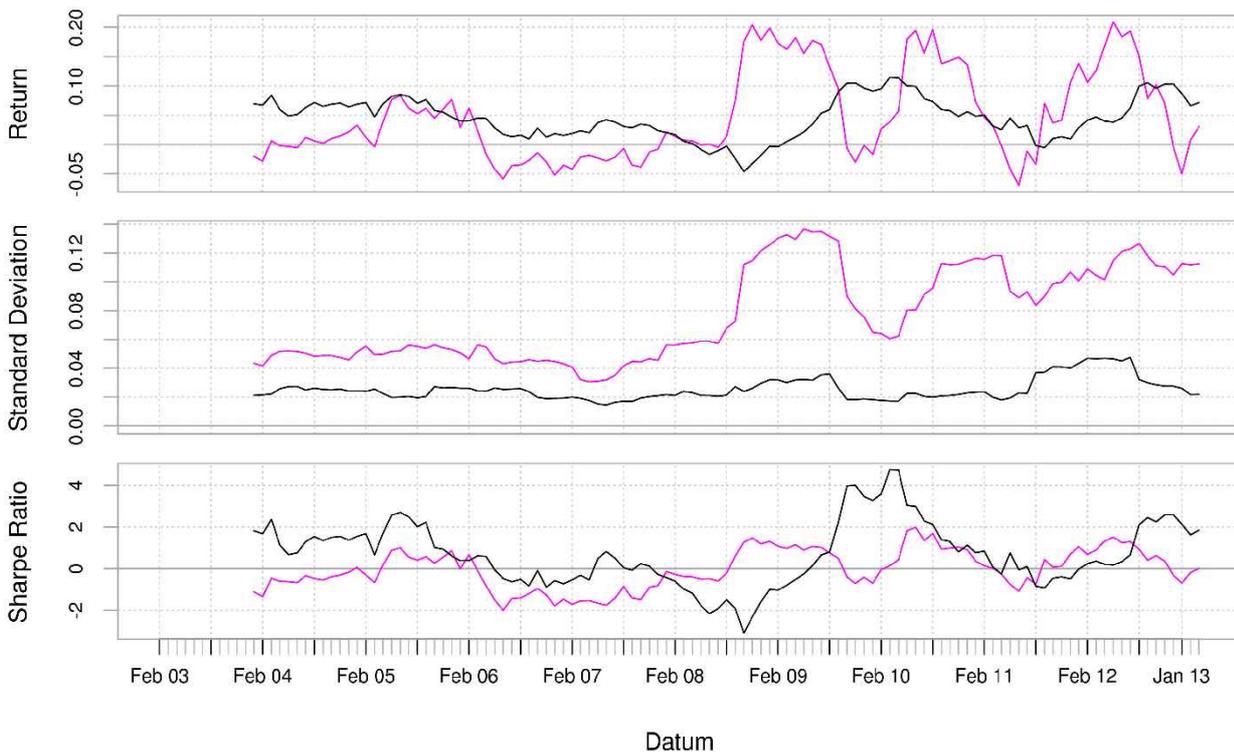
Statistik per Ende Mar 13	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	7.16%	5.93%	4.98%	5.33%	4.21%	4.70%
Volatilität (annualisiert)	2.18%	3.58%	3.13%	3.00%	2.81%	2.69%
Sharpe-Ratio	1.91	0.82	0.63	0.78	0.43	0.63
bestes Monatsergebnis	1.93%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%
schlechtestes Monatsergebnis	-0.25%	-2.70%	-2.70%	-2.70%	-2.70%	-2.70%
Median der Monatsergebnisse	0.74%	0.60%	0.43%	0.58%	0.38%	0.48%
bestes 12-Monatsergebnis		10.57%	10.57%	11.46%	11.46%	11.46%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		3.83%	-0.55%	-0.55%	-4.60%	-4.60%
Median der 12-Monatsergebnisse		7.16%	4.15%	5.64%	3.83%	4.51%
längste Verlustphase	1	7	7	9	18	18
maximale Verlusthöhe	-0.25%	-3.88%	-3.88%	-3.88%	-4.60%	-4.60%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.02
Beta	-0.02
R-squared	0.00
Korrelation	-0.05
Tracking Error	0.12
Active Premium	-0.01
Information Ratio	-0.10
Treynor Ratio	-1.27

**Performance**

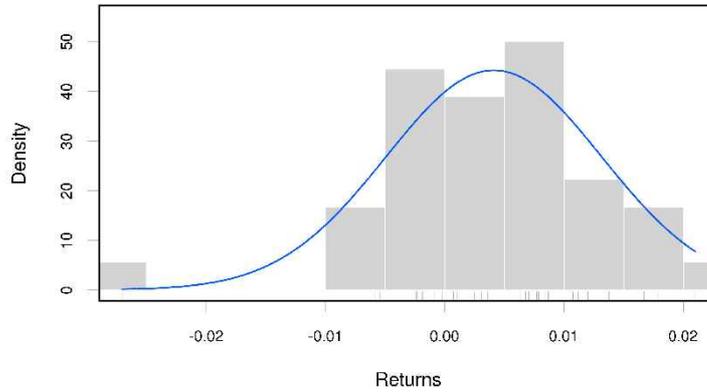


**Rollierende 12-Monats- Performance**



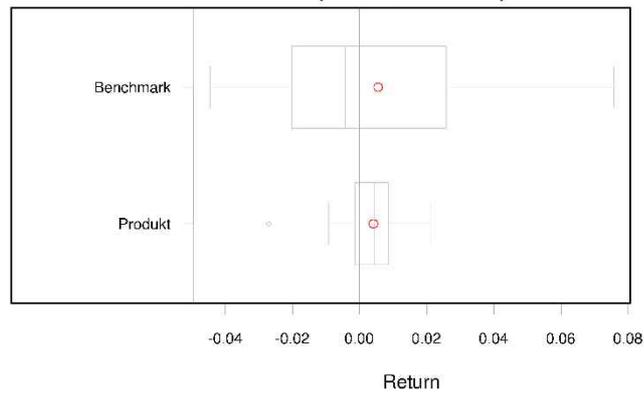
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



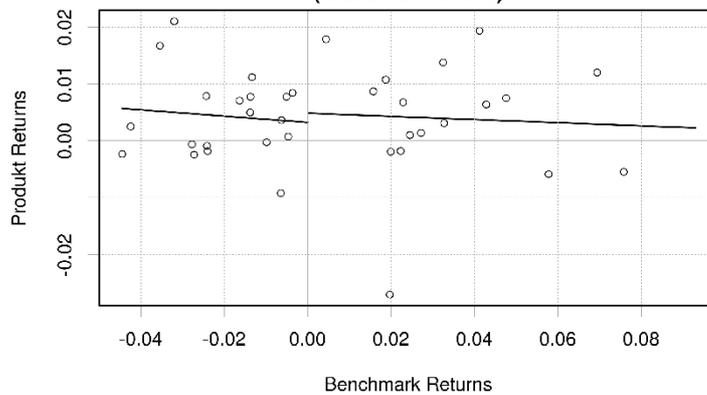
**Boxplot der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



**Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



## Erläuterungen

### TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-Qualitätsstandards
+ / -	differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer **Benchmark**, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf **FRED** und **Quandl** veröffentlicht werden.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist

diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

**Beta** ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatil (weniger volatil) als die Benchmark ist.

**R<sup>2</sup>** ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



**AA+**  
04/2013

**DJE -  
Renten Global**

## **Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [tfr@telos-rating.de](mailto:tfr@telos-rating.de)

**Produktprofil**

Name des Fonds	HI-Renten Alpha-Fonds
ISIN	DE000A0YJ9F6
Anlageuniversum	Renten Euro (beinhaltet auch Derivatstrategie auf US-FI-Futures)
Benchmark	eb.rexx Jumbo Pfandbrief 1.5-2.5 Jahre Index
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	12/03/10
Fondsvolumen	EUR 85 m per 31/01/12
Management Fee	0.8 % p.a.
TER	0.87 % p.a.
Fondsmanager	Dr. Marc-Christian Heitzer
Gesellschaft	Helaba Invest
Internet	<a href="http://www.helaba-invest.de">www.helaba-invest.de</a>

**Anlegerprofil**

Anlagehorizont	mittelfristig (3 -5 Jahre)
Risikoklasse	mittel
Renditeerwartung	Fonds orientiert sich langfristig am kurzlaufenden Rentenindex
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

**TELOS-Kommentar**

Der *HI-Renten Alpha-Fonds* ist ein Long/Short Rentenfonds, der eine quantitative Strategie im Rahmen der aktiven Durationsteuerung verfolgt. Die Portfoliokonstruktion erfolgt auf Basis eines rein quantitativen und prognosefreien aktiven Durationssteuerungskonzeptes. Subjektive Einschätzungen finden keinerlei Berücksichtigung und ein Ermessensspielraum für das Fondsmanagement ist bewusst nicht vorgesehen. Das primäre Ziel des Fonds besteht darin, unabhängig von der Entwicklung an den globalen Rentenmärkten eine positive Wertentwicklung im Portfolio zu erreichen. Das daraus abgeleitete Performanceziel des *HI-Renten Alpha-Fonds* ist es, mittelfristig eine Outperformance gegenüber dem Index „eb.rexx Jumbo Pfandbrief 1.5-2.5 Jahre“ zu erzielen.

Das Basisinvestment des Fonds besteht aus Pfandbriefen und kurzlaufenden Euro-Anleihen mit bester Bonität, mit denen durch entsprechende Kupons ein ordentlicher Ertrag erzielt wird. Den Kern der Investmentstrategie des *HI-Renten Alpha-Fonds* bildet aber die Kombination verschiedener Derivatestrategien im globalen Rentenmarkt. Dabei werden eine „Carry Strategie“ im Euro und US-Geldmarkt mit einer längerfristigen „Trendfolgestrategie“ auf den Euro- und US-Rentenmärkten kombiniert. Um in diesen Märkten auch von sehr kurzfristigen Marktbewegungen profitieren zu können, wird der Investmentprozess zusätzlich um eine „antizyklische Komponente“ ergänzt. Die Umsetzung der Derivatestrategien erfolgt ausschließlich mittels liquider Futures. Der Einfluß der Geldmarktkomponente (Carry-Trades) ist gering und dient hauptsächlich der Diversifikation am kurzen Ende der Zinskurve. Der Antizyklus-Indikator greift bei sehr kurzfristigen Übertreibungen im Rentenmarkt. Zur Momentumbetrachtung im Bereich der antizyklischen Komponente wird das Verhältnis der Wertentwicklung der langlaufenden/kurzlaufenden Renten herangezogen. Ein vorab geschalteter Filter sorgt allerdings dafür, dass der Antizyklus-Indikator in ausgeprägten Trends nicht zum Einsatz kommt und

man vermeidet so Fehlsignale. Das aktive Durationssteuerungskonzept von *Helaba Invest* setzt den Fokus auf die dreidimensionale Diversifikation (Diversifikation über die Strategien, Länderdiversifikation, Diversifikation auf der Zinskurve), um die bekannten "Schwächen" der Trendfolgemodelle zu reduzieren und somit ein ansprechendes Risiko/Ertragsprofil zu generieren. Der *HI-Renten Alpha-Fonds* folgt Trends und je ausgeprägter ein Trend ist, desto besser lässt er sich zur Performancegenerierung nutzen. Durch den Einsatz von Derivaten kann der Fonds sowohl eine positive als auch eine negative Duration aufweisen. Das Basisportfolio weist eine Duration von etwa 2 Jahren auf. Die Duration der Geldmarktstrategie pro Markt beträgt maximal  $\pm 0,25$  Jahre. Die Duration der Antizyklus-/Trendfolgestrategie liegt bei maximal  $\pm 1,5$  Jahre pro Markt. Die Durationsabweichungen sowohl im Basisportfolio als auch in den Derivatestrategien werden täglich vom Fondsmanagement überwacht. Die Durationsausprägungen können in einem Spezialfonds kundenspezifisch angepasst werden.

Seit Auflegung im März 2010 konnte sich der *HI-Renten Alpha-Fonds* in dem aktuell schwierigen Marktumfeld behaupten und liegt mit einer positiven Performance vor seiner Benchmark. In Backtests hat der Fonds über die vergangenen Jahre eine Outperformance gegenüber seinem Vergleichsindex generiert. Entscheidender Performancetreiber sind die Modelle für Antizyklus und Trendfolge. Die Beiträge von „Basisportfolio“ und „Geldmarktkomponente“ sind eher gering. Das Risikomanagement durch die Diversifikation der verschiedenen Derivatestrategien sorgt für einen mäßigen Drawdown von 2.77% auf 10-Jahressicht. Der *HI-Renten Alpha-Fonds* von *Helaba Invest* kann in Form von Spezialfonds, institutionellen Publikumsfonds sowie in Advisory- oder Outsourcing-Mandaten umgesetzt werden.

Der *HI-Renten Alpha-Fonds* erhält die Bewertung **AAA-**.

## Investmentprozess

Der *HI-Renten Alpha-Fonds* wird von der *Helaba Invest KAG* gemanagt. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager, *Dr. Marc-Christian Heitzer*. Insgesamt sind acht Mitarbeiter von *Helaba Invest* (Asset Management Konzeption und Trading Desk) in den Investmentprozess involviert.

Mit dem *HI-Renten Alpha-Fonds* und einem innovativen Konzept der aktiven Durationssteuerung verfolgt der quantitative Asset Manager *Helaba Invest* das Ziel, eine im Vergleich zu den klassischen Trendfolgemodellen verbesserte risikoadjustierte Performance zu erzielen und somit die bekannten „Probleme“ der klassischen Trendfolger zu lösen. Dabei standen im Fokus des Fondsmanagements insbesondere volatile Seitwärtsmärkte, die bei den Trendfolgemodellen für eine deutliche Underperformance sorgten, aber auch starke Übertreibungsphasen, die eine Underperformance generierten. Basis der Investmentphilosophie ist es, kurzfristige Übertreibungen am Markt antizyklisch mit dem zusätzlichen antizyklischen Signalgeber am langen Ende der Zinskurve auszunutzen und selbst bei fallenden Rentenkursen - im Unterschied zu herkömmlichen Rentenfonds - einen Gewinn zu erzielen. Darüber hinaus soll der Fonds von steigenden Rentenkursen profitieren. Grundsätzlich wird erstmals im Rahmen eines Basisportfolios in verzinsliche Wertpapiere investiert, die dem Anleger eine attraktive Ausschüttung von hohen ordentlichen Erträgen bieten. Vom Risikoprofil, Bonität, Duration und Kupon, etc. orientiert sich das Fondsmanagement eng an der gewählten Benchmark. Im Rahmen der dynamischen Durationssteuerung werden drei unterschiedliche

derivative Strategien eingesetzt, die für eine Diversifikation über Strategien sorgen. Die antizyklische Strategie setzt auf kurzfristige Übertreibungen des Marktes am langen Ende der Zinskurve. Die Trendfolgestrategie greift länger anhaltende Trends ab. Dabei haben antizyklische Signale Priorität vor Trendfolge-Signalen. Die Geldmarktstrategie beruht auf einer Carry-Strategie kombiniert mit einer Trendfolgestrategie. Der Antizyklus-Indikator, der ursprünglich von *Helaba Invest* nur für EURO Märkte entwickelt wurde und empirisch für den US-Markt bei dem quantitativen Modell zum Einsatz kommt, agiert aufgrund einer erhöhten Volatilität der US-Märkte noch effizienter. Somit soll eine Diversifikation auch über die Märkte erreicht werden. Zur Umsetzung der Durationssteuerung kommen ausschließlich hoch liquide Futures zum Einsatz. Die Durationssteuerung wird gemäß der Modellsignale über Bundfuture, 10Yr US Treasury Note Future, Euriborfuture und Euro\$-Futures vorgenommen. Hier stehen eine hohe Liquidität, geringe Transaktionskosten und minimales Fremdwährungsrisiko im Vordergrund.

Die Strategien verfügen über einen impliziten (ergeben sich aus den Modellen) Stop-Loss. Es sind keine expliziten Stop-Losses definiert. Auf Grund des quantitativen Ansatzes erfolgt beim *HI-Renten Alpha-Fonds* kein direkter Kontakt zu den Anbietern/Emittenten. Sekundäres Research spielt auch keine Rolle im Investmentprozess.

Alle im Investmentprozess herangezogenen Modelle wurden intern entwickelt und unterliegen einer kontinuierlichen Beobachtung auf mögliche Optimierung- und Verbesserungspotentiale.

## Qualitätsmanagement

Die Risikokontrolle und das Qualitätsmanagement sind integraler Bestandteil des Investmentprozesses. Die Einhaltung aller gesetzlichen, vertraglichen und fondsspezifischen Anlagegrenzen wird vor Order-Ausführung anhand des zum Einsatz kommenden Front-to-Back-Office-Systems Xentis kontrolliert. Darüber hinaus erfolgt täglich eine weitere automatisierte Überprüfung durch das vom Portfoliomanagement unabhängige Fondscontrolling. Im Rah-

men des fortlaufenden Monitorings werden verschiedene Risikogrößen wie Maximum Drawdown, Durationspositionierungen, Duration Times Spread etc. überwacht. Zusätzlich werden auf Schlusskursbasis automatisiert eine Performance-Attribution und -kontribution berechnet und der Performanceverlauf ggü. Benchmark überprüft. Auch P/Ls der einzelnen Derivatestrategien werden real-time kontrolliert.

## Team

Die Gesamtverantwortung für die Portfoliokonstruktion und den Investmentprozess auf Basis des *HI-Renten Alpha Konzepts* liegt bei *Dr. Marc-Christian Heitzer*. Die dem Prozess zugrunde liegenden Modelle wurden u.a. von *Dr. Marc-Christian Heitzer* mitentwickelt. Die in 2011 durchgeführte Umstrukturierung im Asset Management (die Funktionen der Fondsmanager stehen jetzt losgelöst von Einzelmärkten im Vordergrund) hat zu einer deutlichen Erhöhung der Effizienz geführt. Dabei bringen sich die Fondsmanager im Rahmen der Entwicklung in den Investmentprozess, die Umsetzung sowie die Kundenbetreuung ein. Schließlich wurde eine Schärfung des Profils

der *Helaba Invest* als quantitativer regelbasierter Asset Manager erreicht.

Die im Investmentprozess involvierten acht Mitarbeiter verfügen alle über einen akademischen Abschluss - schwerpunktmäßig im Bereich (Wirtschafts-) Mathematik - und darüber hinaus zum Teil auch über relevante Zusatzqualifikationen. Ein wichtiges Kriterium für den weiteren beabsichtigten Ausbau des Fondsmanagement-Teams besteht darin, dass neue Mitarbeiter über Qualifikationen und Erfahrungen hinsichtlich der Steuerung quantitativer Modelle verfügen.

## Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Langfristige Zinsen (Niveau)	Laufzeitenallokation (Durationssteuerung)
Langfristige Zinsen (Volatilität)	Assetauswahl
Liquidität	Bonität
Konjunktur	Liquiditätsallokation
Swap Spreads	Benchmarkorientierung

## Produktgeschichte (bis zur Fondsaufgabe Mitte März 2010 beruhen die Daten auf Backtests)

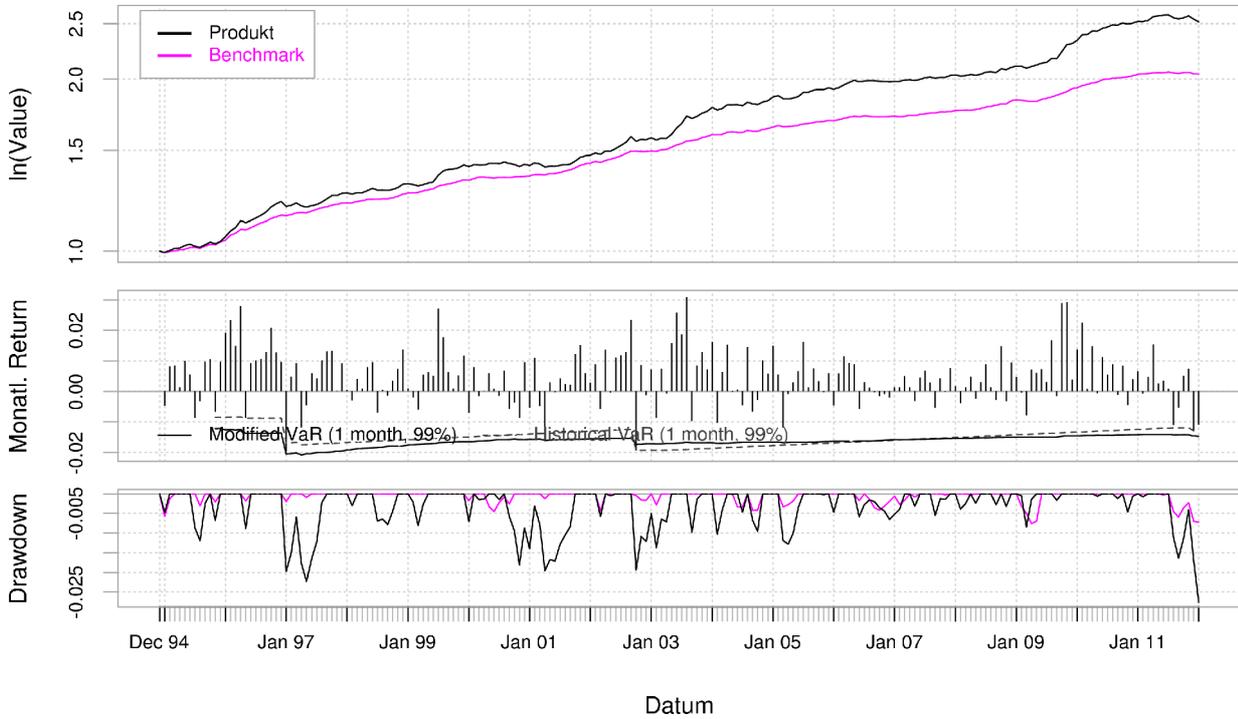
### Monatliche Returns

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	0.7	1.6	1.5	-0.5	0.1	0.2	0.5	1.4	0.7	-1.1
Feb	-0.9	-1.0	0.6	0.6	0.1	-0.4	-0.0	2.2	-0.1	-
Mrz	0.7	0.6	-1.2	1.2	0.5	0.1	-0.8	0.1	0.5	-
Apr	-0.1	1.5	-0.1	0.9	0.1	0.5	0.7	1.5	1.5	-
Mai	1.6	-0.0	0.3	0.9	-0.3	-0.2	0.6	-0.1	0.3	-
Jun	2.6	0.1	0.7	-0.6	0.5	0.3	0.7	1.1	0.4	-
Jul	1.9	-0.5	1.6	0.3	0.7	0.9	0.3	0.5	0.1	-
Aug	3.1	1.5	0.1	0.1	0.3	0.1	1.7	0.9	-1.1	-
Sep	-1.0	-0.7	0.8	-0.0	-0.5	-0.3	-0.2	-0.1	-0.5	-
Okt	0.9	-0.3	0.3	-0.2	0.4	1.5	2.9	0.8	0.5	-
Nov	1.3	1.0	-0.0	-0.1	-0.0	-0.3	2.9	-0.5	0.7	-
Dez	0.7	0.6	0.6	-0.2	0.8	0.9	0.4	0.4	-1.3	-
Produkt	12.0	4.4	5.2	2.5	2.6	3.3	10.1	8.6	1.6	-1.1
Benchmark	6.3	3.2	3.3	1.7	2.0	4.4	5.0	5.3	0.8	-0.0

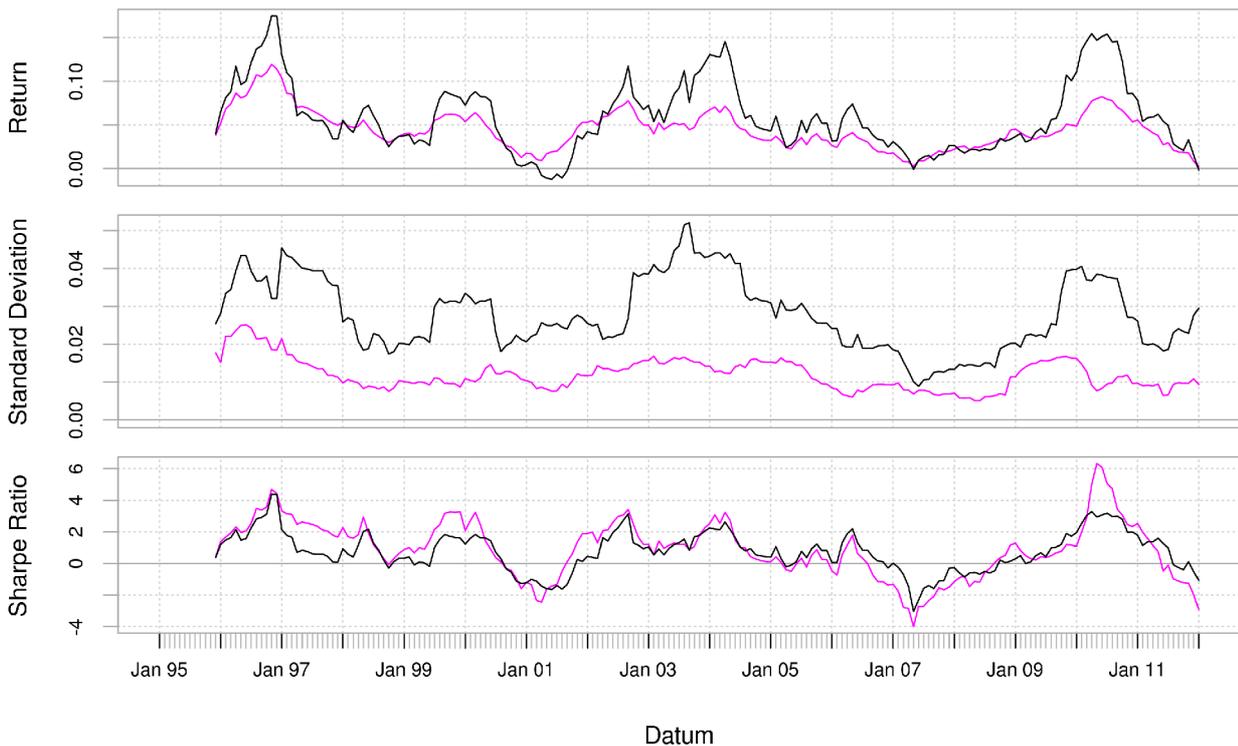
Statistik per Ende Jan 12	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-0.20%	3.74%	6.12%	4.93%	4.41%	5.51%
Volatilität (annualisiert)	2.95%	2.95%	3.41%	2.86%	2.66%	3.07%
Sharpe-Ratio	-1.08	0.25	0.91	0.67	0.53	0.82
bestes Monatsergebnis	1.53%	2.24%	2.92%	2.92%	2.92%	3.10%
schlechtestes Monatsergebnis	-1.29%	-1.29%	-1.29%	-1.29%	-1.29%	-1.94%
Median der Monatsergebnisse	0.17%	0.38%	0.44%	0.37%	0.31%	0.41%
bestes 12-Monatsergebnis		7.84%	15.44%	15.44%	15.44%	15.44%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-0.20%	-0.20%	-0.20%	-0.20%	-0.20%
Median der 12-Monatsergebnisse		4.92%	7.84%	4.60%	3.46%	4.92%
längste Verlustphase	6	6	6	6	9	7
maximale Verlusthöhe	-2.77%	-2.77%	-2.77%	-2.77%	-2.77%	-2.77%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.02
Beta	1.55
R-squared	0.38
Korrelation	0.62
Tracking Error	0.03
Active Premium	0.03
Information Ratio	0.93
Treynor Ratio	0.02

**Performance**

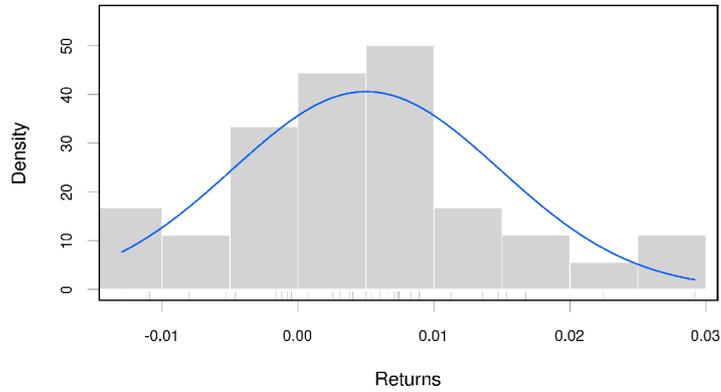


**Rollierende 12-Monats- Performance**



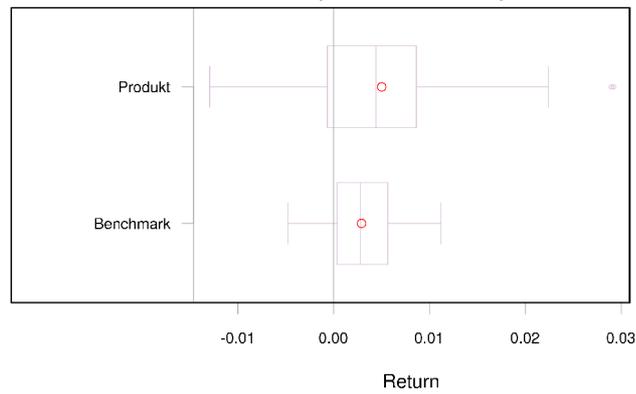
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



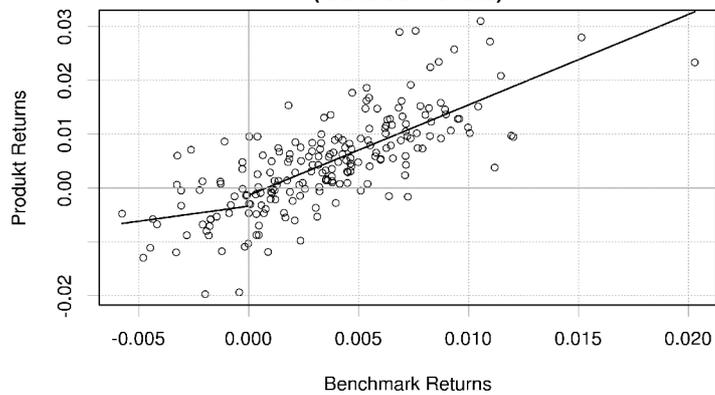
**Boxplot der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



**Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



## Erläuterungen

### TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-Qualitätsstandards
+ / -	differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer *Benchmark*, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarktrendite wird 3% p.a. angesetzt.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisaus-

reißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der *Median der 12-Monatsergebnisse* zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die *maximale Verlusthöhe* der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

**Beta** ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatiler (weniger volatil) als die Benchmark ist.

**R<sup>2</sup>** ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



**AAA-**  
03/2012

**HI-Renten Alpha-Fonds**

## **Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [tfr@telos-rating.de](mailto:tfr@telos-rating.de)

**Produktprofil**

Name des Fonds	LBBW Multi Global
ISIN	DE0009766881
Anlageuniversum	Internationale Rentenwerte, Aktien, Options- und Genussscheine
Benchmark	CGBI WGBI BD 1-3 Y (L) – TOT RETURN Index
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	1. September 1995
Fondsvolumen	EUR 78.61 m per 31. Oktober 2012
Management Fee	1.25 % p.a.
TER	1.42 % p.a.
Fondsmanager	Jochen Wolf und Thomas Rademacher
Gesellschaft	LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH
Internet	www.lbbw-am.de

**Anlegerprofil**

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	niedrig bis mittel
Renditeerwartung	Anlageziel: durchschnittliche Rendite von mindestens 4 % p.a. betrachtet über einen längerfristigen Investmenthorizont
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste sind möglich

**TELOS-Kommentar**

Der *LBBW Multi Global* ist ein aktiv gemanagter und eher defensiv ausgerichteter Mischfonds, bei dem die Assetklassen je nach Marktlage in ihren Gewichtungen angepasst werden. Der Fonds ist durch seinen Stock- bzw. Bondpicking-Ansatz geprägt. Die Aktienquote des Fonds wird in Abhängigkeit von der fundamentalen Markteinschätzung flexibel gesteuert und kann zwischen 0 und 30 % liegen. Das Researchuniversum der *LBBW Asset Management* auf der Aktienseite umfasst schwerpunktmäßig europäische Large-Caps, die im Dow Jones Stoxx 600 Index gelistet sind. In das Portfolio werden nur die Aktien von solchen Unternehmen aufgenommen, die einen aus Sicht der Portfoliomanager nachhaltigen und stabilen Gewinntrend aufweisen. Dadurch soll unter anderem eine niedrigere Volatilität als die der gängigen großen Aktienindizes erzielt werden. Sowohl bei den Staats- wie auch bei den Unternehmensanleihen wird vorzugsweise in Titel mit einer guten Bonität investiert. Das Vorhandensein eines Ratings ist jedoch keine notwendige Voraussetzung dafür, dass eine Anleihe in den Fonds aufgenommen wird. Innerhalb des Rentensegments geht derzeit der größte Teil auf Corporates zurück. Zur Erzielung von Zusatzerträgen können Optionen verkauft werden. Hierbei werden in erster Linie Puts auf solche Titel geschrieben, bei denen die implizite Volatilität deutlich über der Volatilität liegt, die das Underlying im historischen Durchschnitt aufweist. Weiterhin ist die selektive Beimischung von High Yield Bonds, Hybrid- und Wandelanleihen möglich. Auch wenn der Fonds grundsätzlich weltweit investieren kann, liegt der regionale Anlage-schwerpunkt auf dem europäischen Wirtschaftsraum.

Die Portfoliomanager sind bestrebt, für den Anleger einen nachhaltigen Ertrag zu erzielen und dabei das Risiko möglichst gering zu halten. Die Einzeltitelauswahl erfolgt sowohl auf der Aktien- wie auch auf der Rentenseite rein Bottom-up. Grundlage hierfür ist eine umfassende fundamentale Analyse des zugrunde liegenden Unternehmens bzw. des Emittenten oder der Anleihen. In diesem Zusammenhang wird auch der Einschätzung über die Branche, zu der ein Unternehmen gehört bzw. des jeweiligen Anleihesektors eine hohe Bedeutung beigemessen. Die Gewichtung der Einzelwerte richtet sich nach

dem Grad der Überzeugung der Portfoliomanager von dem jeweiligen Titel, dessen Marktliquidität sowie bei Aktien- und Unternehmensanleihen nach der aktuellen Einschätzung von der zugehörigen Branche. Das maximal zulässige Gewicht eines Einzeltitels ist auf 4 % des Fondsvolumens beschränkt. In Abhängigkeit von der jeweils aktuellen Aktien- bzw. Rentenquote werden in der Regel in etwa 0 bis 40 Aktien und 40 bis 80 Anleihen in das Portfolio aufgenommen. Der überwiegende Teil des Researches wird intern innerhalb des Equity Teams und Credit Teams erbracht. Ergänzend kommt darüber hinaus auch Research der Konzernmutter sowie zum Teil auch externes Research zum Einsatz. Auch wenn der vorherige Kontakt zu den Unternehmen bzw. Emittenten keine zwingende Voraussetzung für eine Investition ist, haben die Portfoliomanager und Analysten regelmäßigen Kontakt zu der Mehrheit der im Fonds vertretenen Unternehmen. Die beiden verantwortlichen Portfoliomanager verfügen bei der Fondskonstruktion über relative große Entscheidungsfreiräume und sind auch nicht an die Empfehlungen der Branchenanalysten gebunden. Das bestehende Portfolio wird auf täglicher Basis durch die Portfoliomanager überprüft, wobei auch aktuelle Meldungen zu den Unternehmen und den Kapitalmärkten berücksichtigt werden.

Auf der Rentenseite wurden analog zur Aktienseite 2012 ebenfalls Musterportfolios für Covered und Corporate Bonds eingeführt, die einen wertvollen Beitrag für den *LBBW Multi Global* liefern. Seit Anfang 2012 bestehen reale Musterportfolios für den STOXX Europe 600 und den HDAX.

Das Anlageziel besteht darin, über einen längerfristigen Investmenthorizont eine durchschnittliche Rendite von mindestens 4 % p.a. zu generieren. Dieses Ziel wurde seit Fondsaufgabe im Durchschnitt übertroffen. Auf 10 Jahres-sicht hat der Fonds eine annualisierte Performance von 6.13 % erzielt. Das Sharpe-Ratio lag immer im positiven Bereich. Aktuell liegt der Schwerpunkt auf Pfandbriefen sowie Staats- und Unternehmensanleihen mit überwiegend guter bis sehr guter Bonität. Dabei sollen Unternehmensanleihen einen positiven Beitrag zur Performance liefern.

Der *LBBW Multi Global* erhält die Bewertung **AAA-**.

## Investmentprozess

Der *LBBW Multi Global* wird von der *LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH* verwaltet. Als verantwortliche Portfoliomanager für den Fonds fungieren *Jochen Wolf* und *Thomas Rademacher*, die den Fonds im Rahmen eines Teamansatzes managen. Die Gesamtverantwortung für die Strategie liegt bei *Jochen Wolf*. Im Rahmen des Fondsmanagementprozesses können die Portfoliomanager auf das Research und die Analysen des gesamten 16-köpfigen *Equity Fund Management & Research Teams* und *Credit Teams* sowie auf das Credit- und makroökonomische Research der Konzernmutter *LBBW* zurückgreifen. Die Zuständigkeiten im Analyse-Team sind nach Branchen aufgeteilt.

Das Anlageuniversum des Fonds besteht grundsätzlich aus Renten (Pfandbriefe, Staats- und Unternehmensanleihen), Aktien, Options- und Wandelanleihen sowie gelisteten Optionen weltweit. Der regionale Anlageschwerpunkt liegt allerdings auf Europa und hier speziell auf den Ländern, die zur europäischen Währungsunion gehören. Bis zu 30 % des Anlagevolumens kann in Aktien investiert werden. Die Fondszusammensetzung erfolgt nicht benchmark-orientiert. In Abhängigkeit von dem aktuellen Marktumfeld wird die Kassenhaltung als Steuerungsinstrument herangezogen. So kann die Cashquote vorübergehend deutlich erhöht werden.

Die Portfoliokonstruktion basiert auf einem mehrstufigen Prozess. Im Rahmen der „Taktischen Asset Allokation-Sitzung“ (TAA-Sitzung) wird erstmals über die Allokation in die jeweiligen Assetklassen entschieden. Hierbei dient als Entscheidungsgrundlage die relative Attraktivität der Assetklassen. Diese wird auf Basis verschiedener Modelle (Makrodaten, Bewertung, Sentiment, technischer Analyse und fundamentale Modelle) ermittelt, deren Signale wöchentlich im Rahmen der TAA-Sitzungen diskutiert werden. Auch fundamentale Einschätzungen über die aktuelle Wirtschaftslage und über das makroökonomische Umfeld werden von Fondsmanagern bei der Auswahl der Assetklassen herangezogen. Im Rahmen der wöchentlichen TAA-Sitzungen sind die jeweiligen Bereichsleiter (Aktien, Anleihen, Rohstoffe usw.) sowie die betroffenen Fondsmanager beteiligt. Die Meetings sollen Inputs für alle *LBBW*-Fonds liefern. Diese dienen den Fondsmanagern allerdings ausschließlich als Empfehlungen.

Grundlage der Einzeltitelselektion auf der Aktienseite

sind qualitative Fundamentalanalysen, die durch die Portfoliomanager in Zusammenarbeit mit dem gesamten Equity Research Team durchgeführt werden. Dabei können die Portfoliomanager für jeden Titel auf das Branchen-Know-How der Buy-Side-Analysten zurückgreifen. In wöchentlich statt findenden Sitzungen werden die jeweils aktuellen Einschätzungen zu den einzelnen Branchen dargestellt. Neben klassischen fundamentalen Kennzahlen (z.B. KGV und KBV) fließen bei der Einzeltitelanalyse auch die Bilanzstruktur und -qualität, Kennzahlen wie der Verschuldungsgrad sowie die Cash-Flow-Entwicklung in die Betrachtung ein. Darüber hinaus werden auch qualitative Faktoren wie beispielsweise die Unternehmensstrategie, das Geschäftsmodell und die Marktposition in die Anlageentscheidung einbezogen. Auf der Renten-seite wird zunächst Top-down die strategische Ausrichtung im Hinblick auf die Bonitätsklassen- und Sektorallokation, die Durations- und Zinskurvenpositionierung sowie die Länderallokation festgelegt. Hierzu wird die gesamtwirtschaftliche Lage anhand einer fundamental-qualitativen Analyse der makroökonomischen Daten bewertet. Darüber hinaus werden Prognosen für die weitere Entwicklung der Konjunktur sowie von Zinsen und Währungen erstellt. Weiterhin werden Zeitreihen analysiert, die für Unternehmensanleihen relevant sind (z.B. Spread- und Ratingentwicklungen, Ausfallwahrscheinlichkeiten und Emissionstätigkeiten). Die Einzeltitelauswahl erfolgt anschließend Bottom-up. Hierzu wird zunächst eine qualitative und quantitative Analyse der Emittenten durchgeführt. Dabei werden die Emittenten gemäß dem Ampelsystem in drei Kategorien unterteilt. Anleihen von Emittenten der Kategorie rot bilden die Negativliste und dürfen nicht erworben werden. Anschließend erfolgt eine Analyse der spezifischen Anleihen, welche die Portfoliomanager als grundsätzlich interessant ansehen. Hierbei werden vor allem die Covenants betrachtet, aber auch Kriterien wie die eingepreiste Illiquiditätsprämie sowie die Steilheit der Kreditkurve. Ziel dabei ist es, Anleihen mit einem attraktiven Chance-Risiko-Verhältnis zu identifizieren.

Resultierende Investmententscheidungen werden von den Portfoliomanagern im Ordermanagementsystem der Gesellschaft erfasst und automatisch an den internen Trading-Desk weitergeleitet. Dort erfolgt die Ausführung unter Best-Execution-Gesichtspunkten.

## Qualitätsmanagement

Das Performance- und Risikoprofil des Fonds wird regelmäßig durch die Portfoliomanager sowie durch das interne, vom Fondsmanagement unabhängige Risikocontrolling Team überprüft und mit gängigen Aktien- und Rentenindizes verglichen. In diesem Zusammenhang werden auch Benchmark- und Peer-Group-Vergleiche erstellt, verschiedene relevante Kennzahlen berechnet (z.B. VaR, Sharpe-Ratio, Jensen-Alpha) und Stresstests

durchgeführt. Die Erfolgskontrolle der Einzeltitel- und Branchenselektion wird anhand von Performanceattributionanalysen vorgenommen. Die Einhaltung aller Investmentrestriktionen wird vor Orderausführung automatisch und systemgestützt kontrolliert. Die Preis- und Ausführungsqualität der Broker wird im halbjährlichen Turnus einer Überprüfung unterzogen.

## Team

Der *LBBW Multi Global* wird gemeinsam von *Jochen Wolf* und *Thomas Rademacher* gemanagt. *Jochen Wolf* fungiert bereits seit 2006 als gesamtverantwortlicher Portfoliomanager für den Fonds und ist Mitglied des Equity Fund Management & Research Teams. Im Rahmen des Managements des *LBBW Multi Global* Fonds ist er insbesondere auf die fundamentale Analyse und Titelauswahl

auf der Aktienseite spezialisiert. *Thomas Rademacher* ist Mitglied des Credit Teams der Gesellschaft und seit dem Jahr 2009 in den Investmentprozess des *LBBW Multi Global* involviert, wobei er insbesondere für die Selektion von Anleihen verantwortlich ist. Alle Anlageentscheidungen werden jedoch gemeinsam von beiden Portfoliomanagern diskutiert und einvernehmlich getroffen.

## Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Länderrisiko	Assetauswahl
Credit Spreads	Assetgewichtung
Aktienmarkt (Volatilität)	Länderallokation
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Laufzeitenallokation
Branchenentwicklung	Branchengewichtung

## Produkthistorie

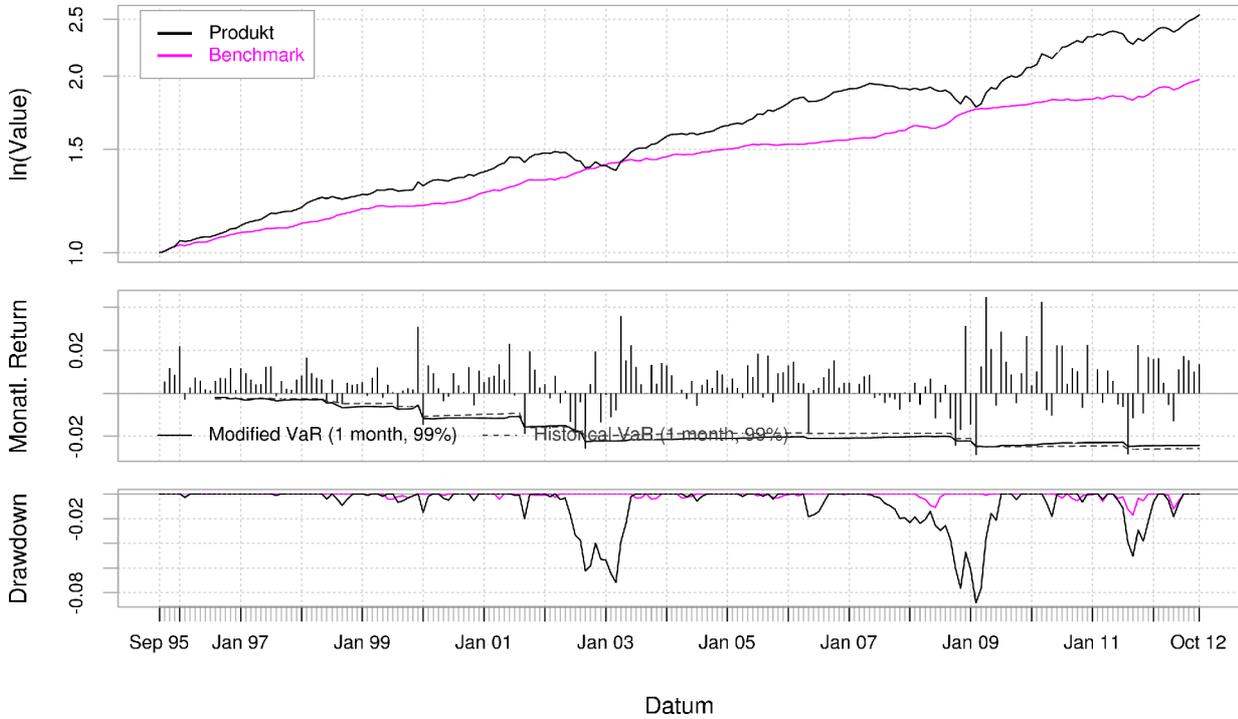
### Monatliche Returns

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	-0.1	1.3	0.3	1.3	0.5	-0.4	-1.5	0.4	-0.0	1.6
Feb	-1.1	0.8	0.7	1.5	0.0	0.5	-2.9	1.0	1.1	1.6
Mrz	-0.8	0.0	0.3	0.5	0.4	-0.5	1.2	4.3	-0.4	0.5
Apr	3.6	0.2	-0.2	0.5	0.8	0.3	4.5	-0.8	1.1	-0.5
Mai	1.5	-0.3	1.3	-1.8	0.8	0.7	2.0	-1.0	0.6	-1.3
Jun	2.2	0.6	0.8	0.2	-0.2	-1.2	-0.6	2.2	-0.5	1.1
Jul	1.2	-0.6	1.8	0.3	-0.1	-0.4	2.9	2.2	-0.6	1.7
Aug	0.4	0.4	-0.2	0.7	-0.4	0.4	1.5	0.4	-2.8	1.5
Sep	0.0	0.6	1.7	1.1	-0.2	-1.2	0.9	1.2	-1.2	1.0
Okt	1.3	0.3	-0.4	1.5	-0.3	-2.4	-0.5	1.0	2.2	1.4
Nov	0.5	1.1	0.9	0.3	-0.8	-1.7	0.9	-0.7	-0.9	-
Dez	1.4	0.9	1.0	0.5	0.0	3.1	2.7	2.3	1.7	-
Produkt	10.6	5.3	8.2	6.6	0.6	-2.9	11.6	13.1	0.0	8.9
Benchmark	3.2	3.2	2.1	1.7	3.8	7.4	3.1	2.1	1.9	6.1

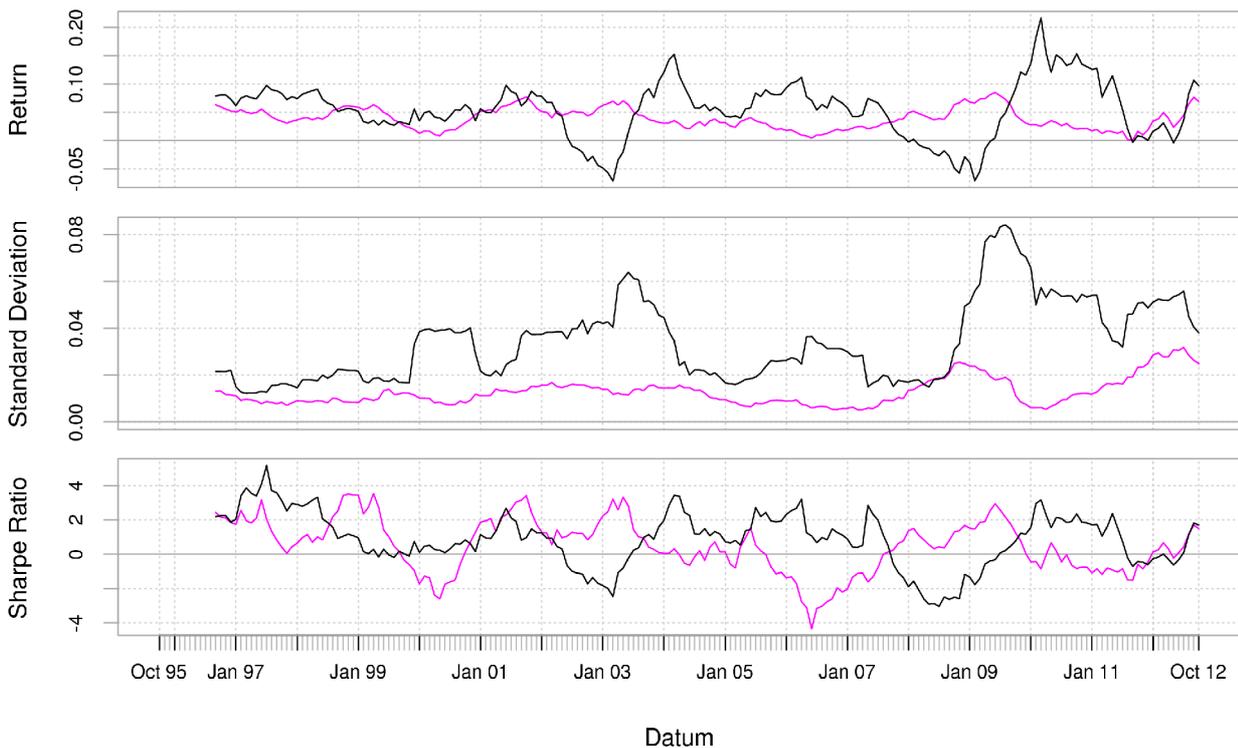
Statistik per Ende Oct 12	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	9.67%	5.17%	8.45%	5.78%	5.54%	6.13%
Volatilität (annualisiert)	3.80%	4.54%	4.84%	5.39%	4.74%	4.39%
Sharpe-Ratio	1.76	0.48	1.13	0.52	0.54	0.71
bestes Monatsergebnis	1.73%	2.26%	4.25%	4.48%	4.48%	4.48%
schlechtestes Monatsergebnis	-1.31%	-2.84%	-2.84%	-2.87%	-2.87%	-2.87%
Median der Monatsergebnisse	1.23%	0.80%	1.01%	0.49%	0.49%	0.49%
bestes 12-Monatsergebnis		10.63%	15.33%	21.67%	21.67%	21.67%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-0.43%	-0.43%	-7.10%	-7.10%	-7.10%
Median der 12-Monatsergebnisse		1.65%	5.45%	7.02%	4.26%	5.90%
längste Verlustphase	3	8	8	20	25	25
maximale Verlusthöhe	-1.85%	-5.05%	-5.05%	-7.70%	-8.83%	-8.83%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.05
Beta	1.07
R-squared	0.22
Korrelation	0.47
Tracking Error	0.04
Active Premium	0.05
Information Ratio	1.17
Treynor Ratio	0.05

**Performance**

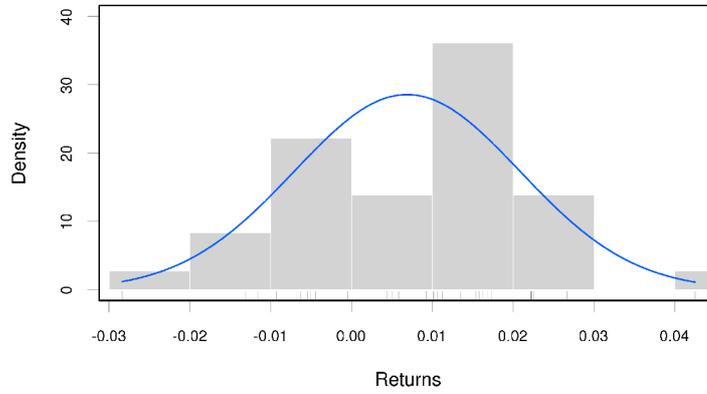


**Rollierende 12-Monats- Performance**



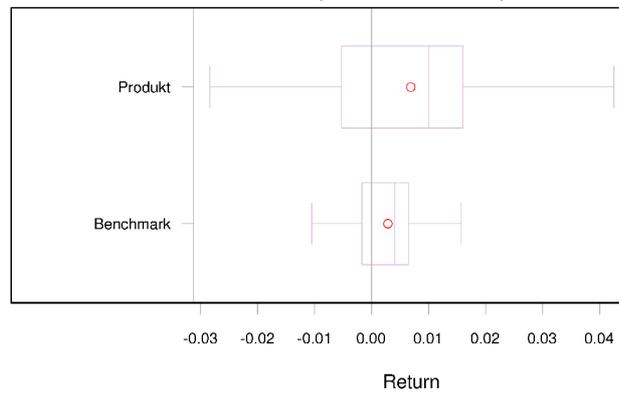
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



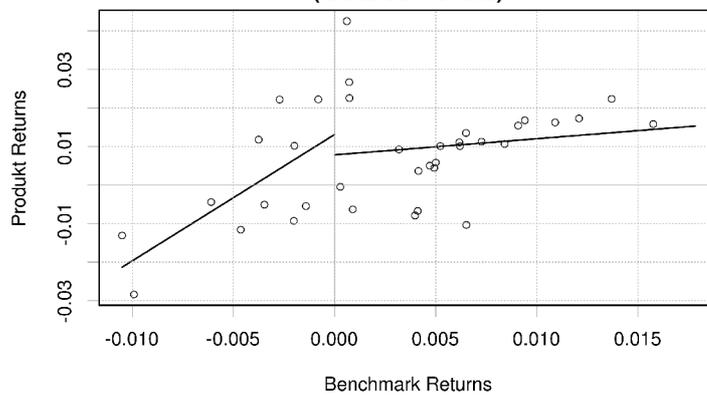
**Boxplot der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



**Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



## Erläuterungen

### TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-Qualitätsstandards
+ / -	differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer **Benchmark**, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarktrendite wird 3% p.a. angesetzt.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist

diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

**Beta** ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatil (weniger volatil) als die Benchmark ist.

**R<sup>2</sup>** ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder **Excess Return**) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



**AAA-**  
11/2012

**LBBW**  
**Multi Global**

## **Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [tfr@telos-rating.de](mailto:tfr@telos-rating.de)