

Produktprofil

Name des Fonds	BayernInvest Alpha Opportunity Plus
ISIN	DE000A0M8G00
Anlageuniversum	Basisportfolio: Festverzinsliche Wertpapiere und Geldmarktinstrumente; Aktien Europa (Schwerpunkt: Large Caps Deutschland); gelistete Derivate
Benchmark	EONIA (Bloomberg Ticker: EONACAPL)
Anlagewährung	Euro
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	18. März 2008
Fondsvolumen	Euro 174.5 Mio. per 31. August 2010
Management Fee	2% p.a. + Performance Fee (20% der Outperformance des EONIA-Indexes, High-Water-Marke vorhanden)
TER	-
Advisor	Joachim Willnow
Gesellschaft	Contrarian Asset Management AG (Advisor), Bayern Invest KAG
Internet	http://www.contrarianasset.com

Anlegerprofil

Anlagehorizont	Mittelfristig (3-5 Jahre)
Risikoklasse	Niedrig bis mittel (niedriger als benchmarkorientierte Aktienprodukte)
Renditeerwartung	Anlageziel: EONIA + 600 bps
Verlusttoleranz	Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *BayernInvest Alpha Opportunity Plus* verfolgt eine Absolute-Return-Strategie, die darauf abzielt, bei einem defensiv ausgerichteten Basisportfolio signifikante Zusatzerträge durch den Einsatz und das aktive Management von Derivaten zu generieren. Das ehrgeizige Performanceziel des UCITS III-konformen Fonds besteht in der Generierung einer jährlichen Outperformance des EONIA-Indexes um 600 Basispunkte. Das oberste Ziel des Portfoliomanagements ist jedoch, Verluste grundsätzlich zu vermeiden und eine nachhaltig positive Performance zu generieren. Die Portfoliokonstruktion erfolgt unabhängig von einer Benchmark. Der Fonds weist eine negative Korrelation zu klassischen Aktieninvestments, aber auch zu Assetklassen wie Rohstoffe oder Credits auf. Das beste Marktumfeld für den Fonds sind volatile Märkte und Seitwärtsbewegungen mit großen Kurstrends. Zur Begrenzung des Verlustrisikos wird 90% des Fondsvolumens in festverzinsliche, europäische Wertpapiere und Geldmarktinstrumente investiert. Die Aktien- bzw. Derivateinvestments sind dagegen der Teil des Portfolios, der Alpha generieren soll. Der Investitionsgrad dieses Aktien-(derivate-)anteils liegt bei bis zu 10% des Fondsvolumens. Das (deltagewichtete) Exposure des Fonds gegenüber den Aktienmärkten kann jedoch deutlich höher ausfallen. Das Aktienmarktexposure wird permanent überwacht und bei Kursbewegungen kontinuierlich und in kurzen zeitlichen Abständen angepasst. Im Durchschnitt liegt das Nettoexposure bei etwa einem Drittel des Fondsvolumens. Die Steuerung des Aktien- bzw. Aktienderivateanteils erfolgt aktiv und steht im Mittelpunkt des gesamten Portfoliomanagementprozesses. Die Einzeltitelauswahl, d.h. die Selektion des Basiswertes für den Derivateinsatz, erfolgt bottom-up im Rahmen einer klassischen Fundamentalanalyse. In der Regel ist das Fondsportfolio auf der Aktienseite (Direktinvestments und Underlyings für Optionen) auf relativ wenig Werte konzentriert (ca. 10), die aus Sicht des

Portfoliomanagements fehlbewertet sind. Die Portfoliomanager sind bestrebt, auf Basis des Einsatzes von Derivaten, insbesondere Optionen, von den erwarteten Kurskorrekturen zu profitieren. Welche Strategie dabei zu einem bestimmten Zeitpunkt verfolgt wird, d.h. welche Derivate bzw. Instrumente konkret zum Einsatz kommen und wie das Timing erfolgt, hängt jedoch auch davon ab, ob für den zugrunde liegenden Markt eine etablierte Handelspanne definiert werden kann und wo der Markt aktuell steht. Wenn sich der jeweilige Marktindex (z.B. der DAX) im mittleren Bereich einer etablierten Handelspanne befindet und gleichzeitig der Kurs einer Aktie, die aus Sicht des Fondsmanagements überbewertet ist, am oberen Ende der Handelspanne dieser Aktie liegt, wird eine Put-Option gekauft. Diese wird spätestens dann wieder verkauft, wenn die Option 10% im Geld liegt. Sofern die Kursentwicklung nicht wie erwartet verläuft, wird zur Verlustbegrenzung ergänzend direkt in die entsprechende Aktie investiert, und zwar in dem Umfang, dass sich ein Delta von Null, und somit ein Delta-neutrales Portfolio ergibt. Tendenziell ist das Aktienmarktexposure des Fonds am geringsten, wenn sich der zugrunde liegende Index im mittleren Bereich der Handelsbandbreite befindet, innerhalb der sich der Markt in der jüngeren Vergangenheit bewegt hat.

Im Jahr 2008 hat der Fonds in einem insgesamt schwierigen Marktumfeld einen Return von über 15% generiert und damit das selbst gesteckte Anlageziel übertroffen. Im Jahr 2009 war die Fondsperformance dann allerdings negativ, da die Erholung der Aktienmärkte seitens des Portfoliomanagements unterschätzt wurde und aus diesem Grund eher in Aktien-Put-Optionen als in Call-Optionen investiert wurde. Um Verluste wie im April 2009 in Zukunft zu vermeiden, wurde das zulässige Marktrisikopotential auf 150% reduziert (zuvor gemäß UCITS III 200%).

Der *Alpha Opportunity Plus* erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Der Fonds *BayernInvest Alpha Opportunity Plus* wird von der Bayern Invest KAG verwaltet. Als Advisor für die Portfoliokonstruktion fungiert die inhabergeführte *Contrarian Asset Management AG* mit Sitz in der Schweiz. Dort sind drei Mitarbeiter aus dem Portfoliomanagement in den Investmentprozess involviert. Die Gesamtverantwortung für alle Anlagevorschläge des Fonds liegt bei *Joachim Willnow*.

Der Fonds investiert zu 90% in verzinsliche europäische Anleihen (Investmentgrade) und in den Geldmarkt. In Corporates Bonds wird nur dann investiert, wenn das zugrunde liegende Unternehmen auch auf der Aktienseite analysiert wird. Die Duration des Rentenanteils liegt in der Regel zwischen 2-3 Jahren. Bis zu 10% des Fondsvolumens wird in Aktien bzw. Aktienderivate investiert. Das Anlagespektrum besteht dabei hauptsächlich aus Werten des DAX 30 Indexes sowie darüber hinaus selektiv aus im MDAX und Euro Stoxx 50 gelisteten Werten. Zu dem etwa 40-45 Werten umfassenden Aktienuniversum gehören nur solche Titel, die das Portfoliomanagement Team gut kennt und bereits seit längerem beobachtet. Es wird grundsätzlich nur in börsennotierte Derivate investiert. Dabei kommen insbesondere Optionen auf Einzelaktien zum Einsatz, zum Teil aber auch Futures auf Indizes. Im Rahmen des Einsatzes von Derivaten werden ausschließlich Long-Positionen eingenommen. Die durchschnittliche Laufzeit der Optionen beträgt neun Monate. Die Benchmark für das Risiko des Fonds setzt sich zu je 50% aus dem Euro Stoxx 50 Index und IBOXX Corporate Index zusammen.

In einer umfassenden fundamentalen Analyse werden Aktien identifiziert, die aus Sicht der Portfoliomanager über- oder unterbewertet sind und bei denen eine Kurskorrektur erwartet wird. Im Rahmen der Analyse werden verschiedene Kennzahlen betrachtet, das Geschäftsmodell und die Unternehmensstrategie hinterfragt sowie Vergleiche zu anderen Firmen in der selben Branche vorgenommen. Fehlbewertete Aktien werden als Basiswert für die Derivateinvestments herangezogen. Die Ausgestaltung

Qualitätsmanagement

Verschiedene relevante Optionskennzahlen werden seitens des Portfoliomanagements regelmäßig auf Basis eines intern entwickelten Systems berechnet. Alle Kaufs- bzw. Verkaufsentscheidungen werden vor Orderausführung automatisch von der Bayern Invest KAG nach UCITS III und RiskMetrics auf Einhaltung aller Anlagegrenzen geprüft. Darüber hinaus werden der Value at Risk des Fonds

Team

Die Gesamtverantwortung für den Fondsmanagementprozess und die Portfoliokonstruktion liegt bei *Joachim Willnow*. *Joachim Willnow* ist auch Hauptaktionär von *Contrarian* und fungiert dort als CEO und CIO. Zuvor hatte er bereits mehrere Leitungsfunktionen bei verschiedenen

der Derivatestrategie und die Festlegung des Investitionsgrades des Aktienanteils im Portfolio (0-10%) wird aktiv gesteuert. Eine wesentliche Bedeutung kommt dabei auch der Entwicklung der Aktienmärkte insgesamt zu. In diesem Zusammenhang werden die Marktbewegungen der Aktienmärkte, insbesondere des DAX, auf fortlaufender Basis beobachtet. Dabei wird analysiert, ob sich in der jüngeren Vergangenheit eine gewisse Bandbreite etabliert hat, innerhalb der sich der zugrunde liegende Aktienindex bewegt. Um das Risiko zu begrenzen und Kapitalverluste zu vermeiden, sind verschiedene interne Grenzen definiert. Die Einhaltung dieser Limite wird von den Portfoliomanagern kontinuierlich überwacht. So liegt die maximale Optionsprämie, die man bereit ist zu zahlen, bei 1% des Fondsvolumens. Bei Futurespositionen wird die doppelte EUREX-Margin auf das Risikobudget angerechnet. Das Aktienexposure des Fonds wird weiterhin bei einem NAV von 105 reduziert. Ab einem NAV von 103 liegt der Fokus der Portfoliomanager auf dem Erhalt des eingesetzten Kapitals. Das Deltarisiko je Aktienposition darf maximal 5% des NAVs des Fonds betragen. Der Aktienteil des Portfolios muss über mindestens vier Sektoren diversifizieren. Das Marktrisikopotential in Folge des Einsatzes von Derivaten darf nicht mehr als 150% betragen. Optionen werden maximal so lange gehalten, bis sie 10% im Geld liegen.

Im Rahmen der fundamentalen Unternehmensanalyse wird auf verschiedene externe Quellen zurückgegriffen, beispielsweise auf die Reserachberichte und Auswertungen verschiedener Broker. Weiterhin nehmen die Portfoliomanager von *Contrarian* bei den Unternehmen, die zum engeren Anlageuniversum gehören, an Conference Calls teil, die beispielsweise zur Vorstellung von Quartalsergebnissen abgehalten werden. Zum Teil finden darüber hinaus auch direkte Treffen mit Unternehmensvertretern statt.

Anlagevorschläge werden von *Contrarian* per Email zur Genehmigung an das achtköpfige Trading Desk der Bayern Invest übermittelt.

und weitere Kennzahlen täglich von der KAG berechnet und den Portfoliomanagern in Form von Risikoreports zur Verfügung gestellt. Die Brokerauswahl erfolgt unter Best Execution Gesichtspunkten. Die Orderausführung durch den Broker wird nur dann vorgenommen, wenn sowohl eine Anweisung seitens *Contrarian* als auch seitens der KAG vorliegt.

internationalen Finanz- und Kapitalmarktunternehmen inne. Co-Fondsmanager ist Robert Leffer.

Die beiden Portfoliomanager verfügen über langjährige Investmenterfahrung und sind insbesondere auf den Einsatz derivativer Finanzinstrumente spezialisiert.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt (Niveau)	Assetauswahl
Aktienmarkt (Volatilität)	Assetgewichtung
Konjunktur	Bonität
Branchenentwicklung	Branchengewichtung
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	-

Produktgeschichte

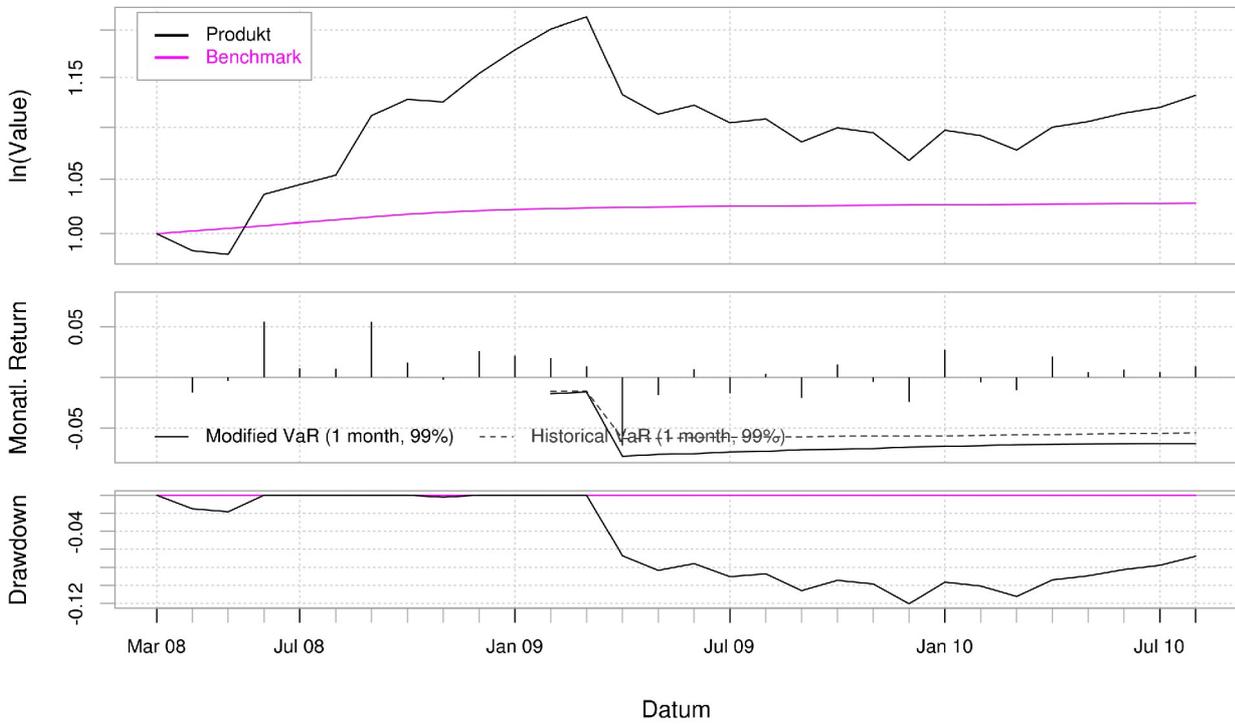
Monatliche Returns

	2008	2009	2010
Jan	-	2.1	2.7
Feb	-	1.9	-0.5
Mrz	-	1.1	-1.3
Apr	-1.5	-6.7	2.1
Mai	-0.3	-1.7	0.5
Jun	5.5	0.8	0.8
Jul	0.9	-1.6	0.5
Aug	0.9	0.3	1.1
Sep	5.5	-2.0	-
Okt	1.5	1.3	-
Nov	-0.2	-0.4	-
Dez	2.6	-2.4	-
Produkt	15.4	-7.5	6.0
Benchmark	2.1	0.5	0.2

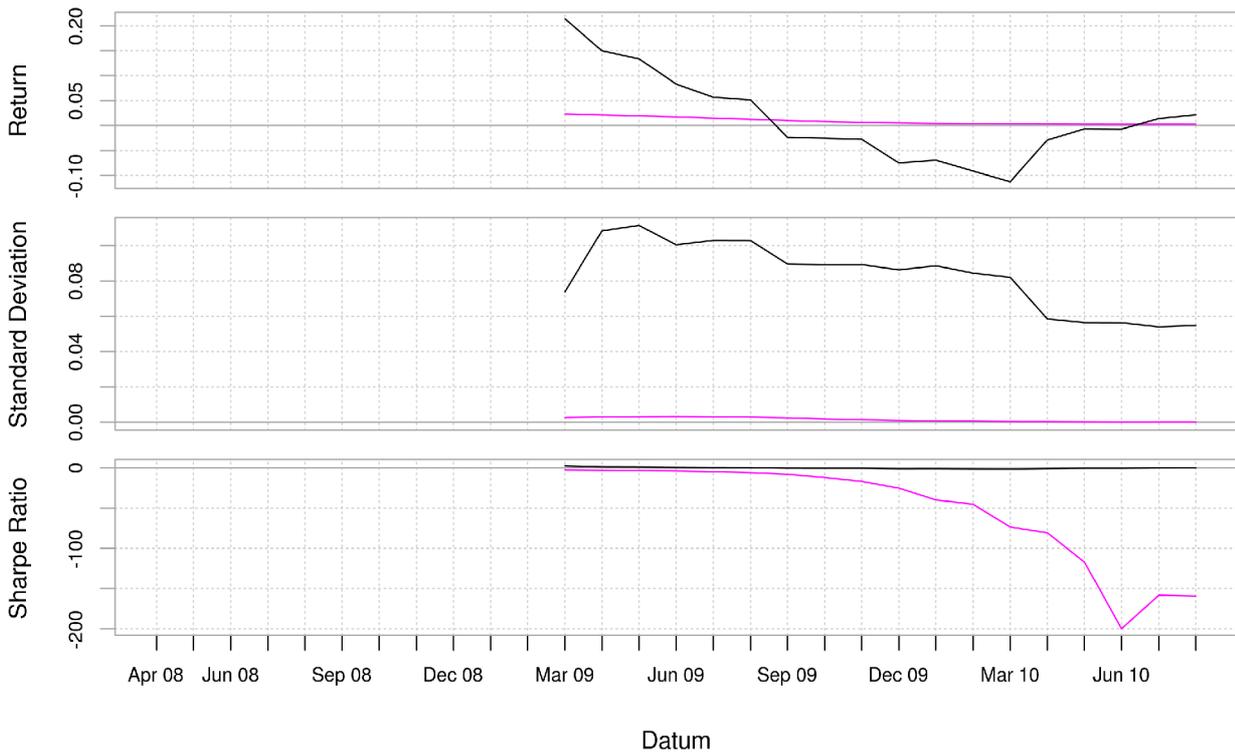
Statistik per Ende Aug 10	6 M	1 Jahr	2 Jahre
Performance (annualisiert)	7.52%	2.15%	3.64%
Volatilität (annualisiert)	3.81%	5.48%	8.08%
Sharpe-Ratio	1.19	-0.16	0.08
bestes Monatsergebnis	2.08%	2.74%	5.48%
schlechtestes Monatsergebnis	-1.29%	-2.44%	-6.72%
Median der Monatsergebnisse	0.64%	0.51%	0.64%
bestes 12-Monatsergebnis		2.15%	5.16%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		2.15%	-11.25%
Median der 12-Monatsergebnisse		2.15%	-2.52%
längste Verlustphase	1	9	17
maximale Verlusthöhe	-1.29%	-3.65%	-12.06%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 24 Monate)
Alpha	0.03
Alpha (annualisiert)	0.41
Beta	15.00
R-squared	0.21
Korrelation	0.46
Tracking Error	0.05
Active Premium	0.03
Information Ratio	0.62
Treynor Ratio	0.00

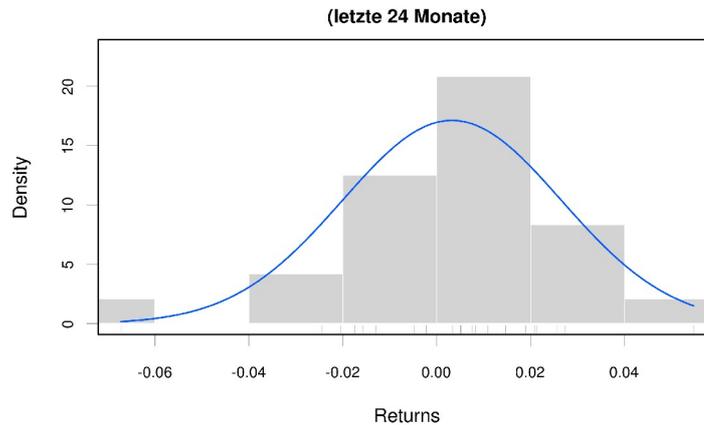
Performance



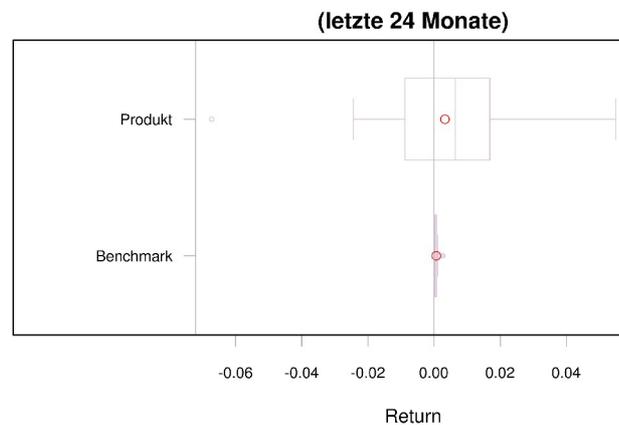
Rollierende 12-Monats- Performance



Histogramm der monatlichen Returns



Boxplot der monatlichen Returns



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 Vorge-

hensweise 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 „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(er) (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R^2 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
08/2010

BayernInvest
Alpha Opportunity Plus

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de