



AA+  
01/2013

## Bond Absolute Return

### Produktprofil

Name des Fonds	Bond Absolute Return
ISIN	LU0305721903 (D-Klasse), LU0305721812 (C-Klasse)
Anlageuniversum	Staatsanleihen, Pfandbriefe, covered Bonds, Unternehmensanleihen (mindestrating BBB-), Futures und Optionen zu Performance- und Absicherungszwecken
Benchmark	Eonia Performance Index
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung (D-Klasse), Ausschüttung (C-Klasse)
Auflegungsdatum	02/07/2007
Fondsvolumen	EUR 68.89 m per 31/12/2012
Management Fee	0.69 % p.a., Performancefee 10 % der Outperformance gegenüber Eonia (High Water Mark)
TER	1.00 % p.a.
Fondsmanager	Dr. Eckhard Schulte
Gesellschaft	G&P Institutional Management AG
Internet	www.gp-im.de

### Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (mind. 3 Jahre)
Risikoklasse	risiko- und ertragsoptimiertes Rentenprodukt mit unterschiedlichen Alphaquellen
Renditeerwartung	Zielrendite beträgt 3-5 % p.a. bei niedriger Volatilität von 3-5 % p.a. und einem maximalen Value-at-Risk von 2 % (99 %, 10 Tage Haltedauer)
Verlusttoleranz	dauerhaft positive, rollierende 12 monatige Wertentwicklung (Absolute-Return-Produkt)

## TELOS-Kommentar

Der *Bond Absolute Return* ist als sicherheitsorientiertes Investment konzipiert. Er zielt auf die Generierung von marktunabhängigen, absoluten Erträgen im Bereich von mittel- bis langfristig 3 – 5 % p.a. ab, die er unter strikter Einhaltung von definierten Risikobudgets erreichen will.

Das als Absolute Return Produkt konzipierte Renteninvestment nutzt ein breites Anlageuniversum bonitätsstarker Rentenanlagen, wie z.B. deutsche Pfandbriefe, Staatsanleihen (Schwerpunkt Euroland) oder Anleihen supranationaler Emittenten, aber auch High-Grade-Unternehmensanleihen. Das Portfolio weist einen starken Bias im Bereich Euroland auf. Hochliquide, börsengehandelte Derivate, wie Futures oder Optionen, finden als Absicherungsinstrumente, aber auch als Performancequelle Anwendung. Der Ansatz des Fonds, seine Ziele mittels Rentenwerten und Derivaten der Rentenmärkte zu verfolgen, soll nach Aussage des Fondsmanagements auch in Zukunft beibehalten werden.

Grundidee des aktiv Top-down gemanagten Fonds ist eine vornehmlich auf makroökonomischen Fundamentalanalysen basierende Portfoliokonstruktion. Für diese, wie auch für ergänzende Sichtweisen wie Sentiment- oder Markttechnikbetrachtungen, wird ein breites Spektrum von überwiegend inhouse entwickelten quantitativen Analyse- und Bewertungsmodellen sowie Indikatoren als Entscheidungshilfen herangezogen. Dem stark quantitativ geprägten Analyseprozess liegt kein Umsetzungsautomatismus im Investmentprozess zugrunde. Das Fondsmanagementteam um den verantwortlichen Fondsmanager und Vorstandsvorsitzenden *Dr. Eckhard Schulte* nutzt die Ergebnisse als Vorlage und Richtungsweisung für eine in einem Investmentkomitee stattfindende kritische Bewertung der quantitativen Ergebnisse unter dem maßgeblichen Gesichtspunkt der ökonomischen Plausibilität. Auf dieses Kriterium wird die Modell- und Indikatorenwelt von *G&P Institutional Management AG* selbst kontinuierlich überprüft. Zu diesem Zweck und zum Wissenstransfer finden auch Projekte, wie z.B. mit dem Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung, statt.

Für den Fonds sind sieben Alphaquellen definiert, die als gleichwertige Performancequellen fungieren: Durati-

onspositionen (positiv und negativ), Zinskurvenpositionen, Cross-Markets Trades, Pfandbrief- und Credit Spreads, inflationsindexierte vs. konventionelle Anleihen, Geldmarktstrategien und Optionsstrategien. Die Positionierung und die Gewichtung in und von den Alphaquellen, sowie den letztendlichen Einzeltiteln erfolgt als Ergebnis der vornehmlich aus der quantitativen Analyse ermittelten Bewertungen (z.B. Preise, Spreads) und Risikobudgets. Dabei bezieht sich die notwendige Returnprognose als wichtiges Element des Investmentprozesses sowohl auf die Analyse des Marktumfeldes als auch auf die Analyse der relativen Attraktivität der relevanten Assetklassen bzw. Marktsegmente. Positionierung und Gewichtung erfolgt stets unter dem Ertrag/Risiko-Aspekt (risikoadjustierte Größen) als Entscheidungsgrundlage.

Das Risikomanagement ist ein integraler Bestandteil des Investmentprozesses. Für den Fonds sind klare Risikogrenzen definiert. Von entscheidender Bedeutung ist, dass ein VaR von 2 % (Konfidenzniveau 99 %, 10 Tage) als zentrale Risikovorgabe zu keiner Zeit überschritten werden darf. Darüber hinaus existieren Wertsicherungsschwellen, die ein stufenweises Glättstellen von Positionen ermöglichen, um starke Verluste bei extremen Marktbewegungen zu vermeiden. Wie der Bewertungsprozess für z.B. Marktsegmente, so stützt sich auch das Risikomanagement zu einem Großteil auf proprietäre Indikatoren. Neben dem Risikomanagementteam steht mit *Prof. Dr. Jörg Henzler* von der FH Trier (Volkswirtschaftslehre und Internationale Finanzmärkte) ein externer Berater für die stetige Weiterentwicklung in der Konzeption des Investmentprozesses zur Verfügung, um neueste wissenschaftliche Erkenntnisse vor allem in der Modellmethodik fruchtbar machen zu können.

Der Fonds konnte seine bereits genannten Risikoziele erreichen. Seit Emission lag in der gleitenden Betrachtung das schlechteste 12-Monatsergebnis bei minus 1.63 %.

In der langfristigen Betrachtung von 5 Jahren liegt die annualisierte Performance mit 3.37 % ebenfalls im Rahmen der selbstgesteckten Vorgaben.

Der *Bond Absolute Return* erhält die Bewertung **AA+**.

## Investmentprozess

Der *Bond Absolute Return* wird von der *G&P Institutional Management AG (GPIM)* gemanagt. Als Verwaltungsgesellschaft fungiert die *IPConcept (Luxemburg) S.A.* Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager und Vorstandsvorsitzende von *GPIM Dr. Eckhard Schulte*. Er wird im Portfoliomanagement für den Fonds von einem Co-Portfoliomanager unterstützt. Das erweiterte Managementteam setzt sich darüber hinaus aus vier weiteren Mitarbeitern aus den Bereichen Risikomanagement, volkswirtschaftliche und quantitative Analyse zusammen. Es wird zudem auf die Meinung eines wissenschaftlichen Beraters zurückgegriffen, der sich in der Konzeption des Investmentprozesses und dem Risikomanagement einbringt.

Der *Bond Absolute Return* zielt auf eine von der Entwicklung der Rentenmärkte unabhängige langfristige Wertentwicklung von 3 - 5 % p.a. ab. Dabei wird die Risikoauslastung aktiv gesteuert, wobei auch Stressphasen antizipiert werden. Die zentrale Risikovorgabe des Fonds besagt, dass ein VaR von 2 % (99 % Konfidenz, 10 Tage) zu keiner Zeit überschritten werden darf.

Primär wird in deutsche Pfandbriefe, Staatsanleihen aus den OECD-Ländern (Schwerpunkt Euroland), Anleihen von supranationalen Organisationen und High-Grade-Unternehmensanleihen investiert. ETFs finden selektiv Anwendung. Es existieren keine Gewichtungsgrenzen für einzelne Positionen, deren Portfolioanteil auch signifikant, z.B. ~ 10 %, sein kann.

Der Fonds wird nach einem Top-down Ansatz gemanagt. Der Prozessablauf gliedert sich in Returnprognose, Risikoerfassung und Portfoliokonstruktion. Die Returnprognose unterscheidet zwischen einer Analyse des Marktumfeldes und der Analyse der relativen Attraktivität der relevanten Assetklassen bzw. Marktsegmente. Erstere bezieht sich auf Fragen der Konjunkturdynamik, Inflationsentwicklung, Notenbankpolitik etc., wobei proprietäre Indikatoren und Prognosemodelle zum Einsatz kommen. Dies sind z.B. der GPIM Rezessionsindikator und die GPIM Zentralbankindikatoren, die die Reaktionsfunktion der Zentralbanken modellieren und so frühzeitig Hinweise auf bevorstehende Veränderungen der Notenbankzinsen geben. Methodisch wird hierbei zumeist auf Regressions-

ansätze sowie VAR- / VEC-Methoden (Vektorautoregressive und Vektor-Fehlerkorrekturmodelle) zurückgegriffen.

In einem zweiten Schritt erfolgt die Bewertung der relativen Attraktivität der relevanten Assetklassen bzw. Marktsegmente. Mittels quantitativer Methoden werden potentielle Über- oder Unterbewertungen einzelner Märkte bzw. Marktsegmente aufgespürt (z.B. Ermittlung der fairen Werte für Renditeniveaus und Spreads). Ebenso wird die Zinsstrukturkurve modelliert, um Hinweise auf mögliche Verteilungs- oder Verflachungsbewegungen zu erhalten. Die Modell- und Indikatorenwelt von *GPIM* folgt der klaren Vorgabe der Sicherung der Prognosegüte. Methodisch wird zumeist auf das Konzept der Kointegration (bivariate sowie multivariate Verfahren) zurückgegriffen.

Neben der rein fundamentalen Betrachtung fließen auch Betrachtungen der Markttechnik und des Sentiments in die Returnprognose ein, wobei sich das Gewicht der Bedeutung mit ~ 60 % auf die fundamentale Seite fokussiert (Markttechnik ~ 25 %, Sentiment ~ 15 %).

Das Fondsmanagement hat sieben gleichbedeutende Alphaquellen festgelegt (Durations- (positiv sowie negativ) und Zinskurvenpositionen, Cross-Markets Trades, Pfandbrief- und Credit Spreads, inflationsindexierte- vs. konventionelle Anleihen, Geldmarktstrategien und Optionsstrategien). Die Portfoliozusammensetzung richtet sich nach der jeweiligen Gewichtung dieser Alphaquellen und der bestimmten Assetklassen. Die Gewichtung der umgesetzten Strategien und der Einzelpositionen erfolgt in Abhängigkeit der gleichbedeutend betrachteten Großen Returnprognose und Risikobeitrag. Die Risiken einzelner Titel/Strategien werden im zweiten Schritt des Investmentprozesses erfasst und der jeweilige Risikobeitrag bestimmt. Wesentlicher Baustein dabei ist die Analyse des marginalen bzw. des Component VaR der einzelnen Positionen (Alphaquellen) im Fonds. Somit kann analysiert werden, wie die Risikobeiträge der einzelnen Positionen im Portfoliokontext zu bewerten sind. Ein „weicher“ Wertsicherungsmechanismus, der ein Glättstellen der Positionen bei festgelegten Maximalverlusten (3 % monatlich, 4 % quartalsweise, 5 % jährlich) vorsieht, findet ergänzende Anwendung. Die Umsetzung der Anlageentscheidungen erfolgt durch das Portfoliomanagement selbst.

## Qualitätsmanagement

Der Erreichungsgrad der Performanceziele wird fortlaufend kontrolliert. Dies geschieht sowohl auf Portfolioebene als auch im Sinne einer Attributionsanalyse aufgegliedert nach den Alphaquellen. Die Auslastungsgrade der Risikobudgets (VaR-Betrachtungen und Volatilitätsentwicklung) finden in den Risikoreports Eingang und werden fortlaufend überwacht.

Mit Hilfe eines proprietären Tools werden Liquiditätsrisiken täglich überwacht. Die zum Einsatz kommenden Modelle werden kontinuierlich auf Plausibilität überprüft, wobei die Prämisse der ökonomischen Plausibilität eingehalten werden muss.

## Team

Der *Bond Absolute Return* wird seit Auflegung von *Dr. Eckhard Schulte* verantwortet. *Loki Zanini* ist seit Oktober 2010 Co-Portfoliomanager. Das gesamte Team, ergänzt um die verantwortlichen Personen im Risikomanagement, der quantitativen Analyse sowie der volkswirtschaftlichen Seite umfasst insgesamt 6 Personen. Alle verfügen über ausgeprägtes und sich ergänzendes Fachwissen und zudem überwiegend Zusatzqualifikationen, wie z.B. Promotion oder CFA. Durch besondere Sprachkenntnisse

einiger Teammitglieder sind Studien von Primärquellen aus z.B. den GIIPS-Staaten schnell möglich. Das Team ist in der Altersstruktur gesund gemischt aufgestellt, wodurch sich befruchtende Sichtweisen gefördert werden.

*Prof. Dr. Jörg Henzler*, Professor für Volkswirtschaftslehre und Internationale Finanzmärkte an der FH Trier berät das Team speziell in Fragen der Investmentprozesskonzeption.

**Investmentcharakteristik**

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Länderrisiko	Länderallokation
Kurzfristige Zinsen	Assetauswahl
Zinskurve (Gestalt)	Assetgewichtung
Credit Spreads	Bonität

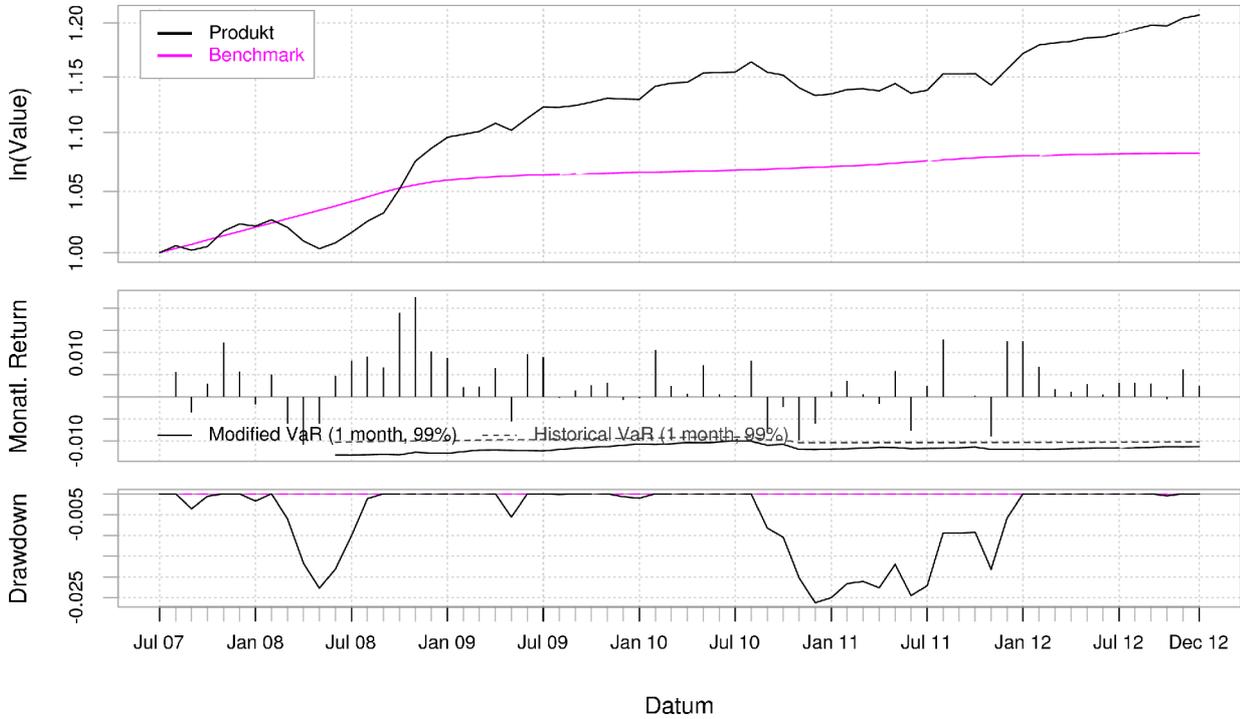
**Produktgeschichte**
**Monatliche Returns**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Jan</b>	-	-0.2	0.9	-0.0	0.1	1.3
<b>Feb</b>	-	0.5	0.2	1.1	0.4	0.7
<b>Mrz</b>	-	-0.6	0.2	0.2	0.1	0.2
<b>Apr</b>	-	-1.1	0.7	0.1	-0.2	0.1
<b>Mai</b>	-	-0.6	-0.6	0.7	0.6	0.3
<b>Jun</b>	-	0.5	1.0	0.1	-0.8	0.1
<b>Jul</b>	-	0.8	0.9	0.0	0.2	0.3
<b>Aug</b>	0.6	0.9	-0.0	0.8	1.3	0.3
<b>Sep</b>	-0.4	0.7	0.1	-0.8	0.0	0.3
<b>Okt</b>	0.3	1.9	0.3	-0.2	0.0	-0.1
<b>Nov</b>	1.2	2.3	0.3	-1.0	-0.9	0.6
<b>Dez</b>	0.6	1.0	-0.1	-0.6	1.3	0.2
<b>Produkt</b>	2.3	6.2	4.0	0.3	2.1	4.4
<b>Benchmark</b>	1.7	4.0	0.7	0.4	0.9	0.2

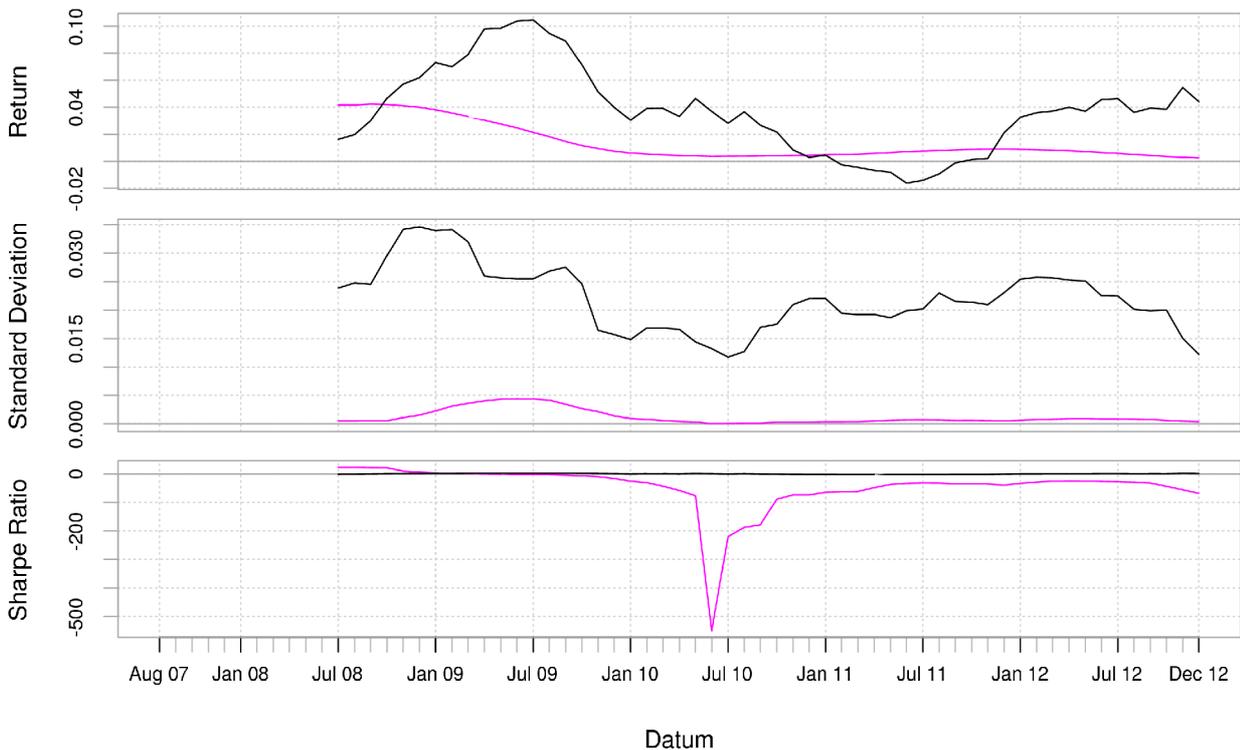
<i>Statistik per Ende Dec 12</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>	<i>5 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	3.56%	4.40%	3.24%	2.25%	3.37%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	0.74%	1.22%	1.83%	1.97%	2.28%
<i>Sharpe-Ratio</i>	0.77	1.15	0.13	-0.38	0.16
<i>bestes Monatsergebnis</i>	0.62%	1.26%	1.30%	1.30%	2.26%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-0.05%	-0.05%	-0.90%	-0.99%	-1.08%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	0.31%	0.29%	0.25%	0.15%	0.25%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		4.40%	5.45%	5.45%	10.47%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		4.40%	2.10%	-1.63%	-1.63%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		4.40%	3.86%	2.10%	3.70%
<i>längste Verlustphase</i>	1	1	2	16	16
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-0.05%	-0.05%	-0.90%	-2.63%	-2.63%

	<b>Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)</b>
<b>Jensen Alpha</b>	-0.01
<b>Jensen Alpha (annualisiert)</b>	-0.09
<b>Beta</b>	-3.61
<b>R-squared</b>	0.03
<b>Korrelation</b>	-0.16
<b>Tracking Error</b>	0.02
<b>Active Premium</b>	0.02
<b>Information Ratio</b>	0.87
<b>Treynor Ratio</b>	0.00

**Performance**

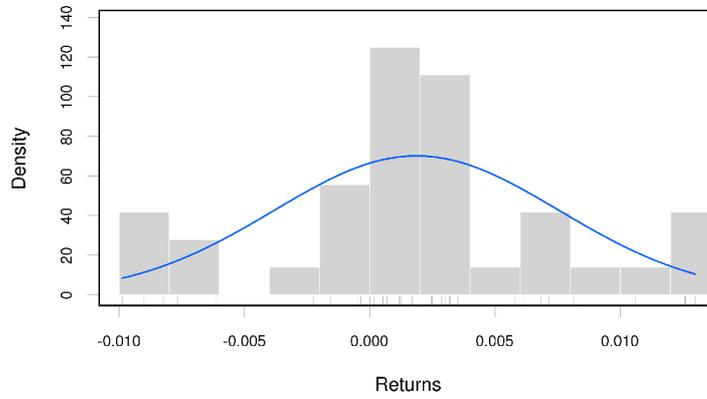


**Rollierende 12-Monats- Performance**



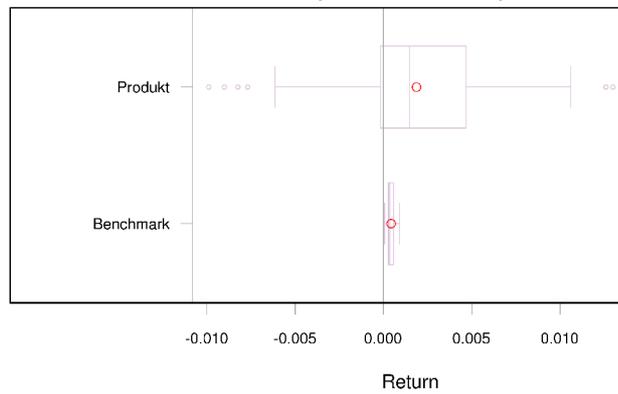
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



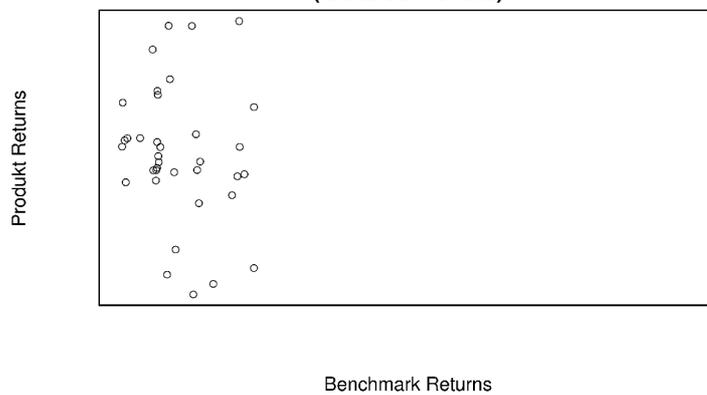
**Boxplot der monatlichen Returns**

(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 „Mehrerträge“ 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+**  
01/2013

**Bond Absolute Return**

## **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)