

Produktprofil

Name des Fonds	LBBW RentaMax
ISIN	DE0005326144 (R-Tranche), DE000A0MU8M3 (I-Tranche)
Anlageuniversum	Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade Rating
Benchmark	Merrill Lynch EMU Corp EUR (ER00)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	12.03.2001
Fondsvolumen	EUR 847.8 Mio. per 31.12.2009
Management Fee	0.75% p.a.
TER	0.93% p.a.
Fondsmanager	Thomas Schneider
Gesellschaft	LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH
Internet	www.lbbw-am.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (3-5 Jahre)
Risikoklasse	niedrig bis mittel
Renditeerwartung	Erwirtschaftung einer risikoadjustierten Outperformance zur Benchmark.
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *LBBW RentaMax* ist ein Rentenfonds, dessen Anlageschwerpunkt auf Euro-denominierten Unternehmensanleihen mit guter bis sehr guter Bonität (Investment-Grade) liegt. Der Fondsmanager zielt darauf ab, mittel- bis langfristig eine risikoadjustierte Outperformance gegenüber dem Vergleichsindex im Rahmen eines Blend-Ansatzes zu generieren. Der Investmentprozess ist eine Kombination aus Top-Down- und Bottom-Up-Ansatz, wobei die Top-Down-Analyse im Vergleich zum Bottom-Up-Ansatz eine höhere Gewichtung als in diesem Segment üblich hat. Der Top-Down-Ansatz folgt der Analyse der Gesamtwirtschaft, der einzelnen Märkte und der Branchen. Nach ihr richtet sich die generelle Risikobereitschaft und die Branchengewichtung des Fonds. Der Schwerpunkt bei der Emittentenanalyse liegt bei dem hauseigenen Buy Side Credit Research, welches in starkem Maße auf die Analysen des Credit-Research-Teams der Mutter *Landesbank Baden-Württemberg* und auch auf externes Research zurückgreift. Zusätzlich wird eine aktive Durationssteuerung und Zinskurvenpositionierung durch Futures vorgenommen.

Dietmar Zantke, der den *LBBW RentaMax* seit der Auflegung im Jahr 2001 gemanagt hat, verließ *LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH* im August 2009. Sein Nachfolger wurde *Thomas Schneider*, der 10 Jahre Erfahrung im Management von Unternehmensanleihen-Fonds hat. Der Investmentprozess blieb vom Managerwechsel unberührt. *Thomas Schneider* leitet auch das Fixed Income Credit Team der *LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH*. Das Team wurde bereits ein

Jahr zuvor unter Zantke aufgebaut und über das Jahr 2009 verstärkt. Neben *Thomas Schneider* besteht das Team aus vier Portfoliomanagern. Jedes Teammitglied ist auf mindestens eine Branche spezialisiert und prüft die Emittenten seiner Sektoren auf deren Bonität.

Das Risikomanagement wird als integraler Bestandteil bei der Portfoliokonstruktion angesehen. In diesem Zusammenhang besteht ein wesentliches Ziel darin, eine Diversifizierung über eine ausreichend hohe Anzahl von Titeln und Sektoren zu erreichen. Durch die klare Zuordnung der Researchverantwortung für jede Branche ist eine arbeitsteilige und lückenlose Abdeckung aller Bestände gewährleistet. Anerkannte Risikomodelle und -systeme ermöglichen dem Fondsmanagement die Berücksichtigung von Risikoaspekten bei der Portfoliokonstruktion. Die im Investmentprozess zum Einsatz kommenden Modelle und Methoden sowie die Researchqualität werden einer laufenden Kontrolle unterzogen.

Die Performance des *LBBW RentaMax* seit seiner Auflegung weist eine hohe Parallelität zur Benchmarkentwicklung auf. Seit 2004 hat der Fonds seinen indikativen Vergleichsindex bis auf das Jahr 2009 durchweg outperformed und die Krise gut überstanden. Die Sharpe Ratio liegt immer im positiven Bereich. Trotz Finanzkrise verzehnfachte sich das Fondsvolumen im vergangenen Jahr auf aktuell über 847,8 Millionen Euro. Derzeit sind rund 156 Bonds von etwa 111 Emittenten im *LBBW RentaMax* enthalten, wobei der Anteil eines jeden Emittenten am Fondsvolumen in der Regel kleiner ist als 1,5%.

Der *LBBW RentaMax* erhält die Bewertung **AAA-**.

Investmentprozess

Der *LBBW RentaMax* wird von *LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH*, der 100%igen Tochtergesellschaft der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW), verwaltet. Insgesamt sind 5 Mitarbeiter in den Investmentprozess involviert, wobei die Zuständigkeiten nach Sektoren aufgeteilt sind. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidungen, alleinige Performanceverantwortung für den Fonds und daher auch volle Entscheidungsfreiheit in Bezug auf die Portfoliozusammensetzung trägt der Fondsmanager, *Thomas Schneider*.

Das Anlageuniversum besteht aus Euro-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, wobei eine Liquidität ab einem Emissionsvolumen von EUR 250 Mio. gewährleistet werden muss. Der Fonds wird nicht benchmarkorientiert gemanagt. Als Vergleichsindex für die Performance wird jedoch der Merrill Lynch EMU Corporate EUR herangezogen. Über einen Top-Down-Ansatz werden über Bonitätsstruktur, Sektoren- und Branchenallokation sowie Positionierung auf der Zinskurve entschieden. Im ersten Schritt wird die gesamtwirtschaftliche Lage beurteilt und Prognosen zu Konjunktur, Zinsen und Währungen abgegeben. Grundlage hierfür ist die fundamentale Analyse der makroökonomischen Daten. Auf Basis dieser Einschätzungen werden die einzelnen Branchen bewertet und Entscheidungen über die Duration getroffen. Hierzu sind auch die Entwicklungen der Spreads und der Ratings ausschlaggebend. Die Prognosen zur konjunkturellen Entwicklung bilden auch die Grundlage für die Sektor- und Bonitätsauswahl. Das Ergebnis des Top-Down-Prozesses ist die strategische Ausrichtung des Portfolios. Steht die Grundstruktur des Portfolios, werden Unternehmen und deren Anleihen genauer analysiert. In einem Bottom-Up-Ansatz erfolgt eine finale Einzeltitelauswahl. Für die Aus-

wahl der chancenreichsten Emittenten greift der Fondsmanager auf 20 Einzeltitelanalysten im Credit Research der Mutter LBBW zurück, die ihrerseits Primärresearch betreiben. Darüber hinaus unterstützen das Buy Side Equity Research der LBBW Asset Management und weitere externe Researchquellen das Credit Team bei der Titelauswahl. Ausgangspunkt ist hierbei eine Unternehmensanalyse, die quantitativ (Kennzahlenanalyse) und qualitativ (Managementanalyse) nach einem Ampel-Modell erfolgt. Letzteres dient die Unternehmensanalyse als Grundlage für die Erstellung der Negativliste, deren Anleihen das Portfolio nicht enthalten darf. In einem zweiten Schritt wird die spezifische Anleihe eines Emittenten untersucht.

Die Empfehlungen der jeweiligen Branchenanalysten werden vom Fondsmanager berücksichtigt. Das Fondsmanagement genießt eine im Branchenvergleich ungewöhnlich große Entscheidungsfreiheit. Das soll für eine hohe Identifikation des Managements mit dem Fonds und eine starke Selbstdisziplinierung sorgen. Dieses hohe Maß an Entscheidungsfreiheit ermöglicht es dem Fondsmanager andererseits, seine Positionierung eigenverantwortlich festzulegen. Ausnahmen sind Emittenten auf der Negativliste. Die Höhe der Einzeltitelpositionen orientiert sich nicht an der Struktur der Benchmark. Aufgrund des auf Outperformance orientierten Anlageziels wird kein maximaler Tracking Error definiert. Dabei weist der *LBBW RentaMax* eine niedrigere Volatilität als die des zum Vergleich herangezogenen Indexes auf. Resultierende Investmententscheidungen werden vom Fondsmanagement im Ordermanagementsystem erfasst und automatisch an den internen Trading Desk übermittelt, wo die Ausführung unter best execution-Gesichtspunkten erfolgt.

Qualitätsmanagement

Für Risikokontrolle ist der organisatorisch eigenständige Bereich Risikocontrolling der LBBW Asset Management verantwortlich. Mit Hilfe eines sophistizierten Value-at-Risk Ansatzes werden die Risiken aus Corporate Bonds ex-post gemessen. Individuelle Limitstrukturen zur Be-

grenzung der Risiken können auch eingezogen werden. Darüber hinaus wird täglich die Fondsp performance berechnet und mit der Benchmark sowie einer Peer Group verglichen. Die Performancebeiträge werden in einer regelmäßig durchgeführten Attributionsanalyse ermittelt.

Team

Der *LBBW RentaMax* wird seit August 2009 von *Thomas Schneider* gemanagt, der seit Sommer 2008 bei der *LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH* beschäftigt ist. Er verfügt über rund 30 Jahre Berufserfah-

rung im Fixed Income Bereich. Alle Teammitglieder verfügen über einen akademischen Abschluss und mehrjährige Erfahrung im Bereich Portfoliomanagement von Anleihen.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Credit Spreads	Bonität
Langfristige Zinsen	Branchengewichtung
Konjunktur	Assetauswahl
Branchenentwicklung	Assetgewichtung
Liquidität	Laufzeitallokation

Produktgeschichte

Monatliche Returns

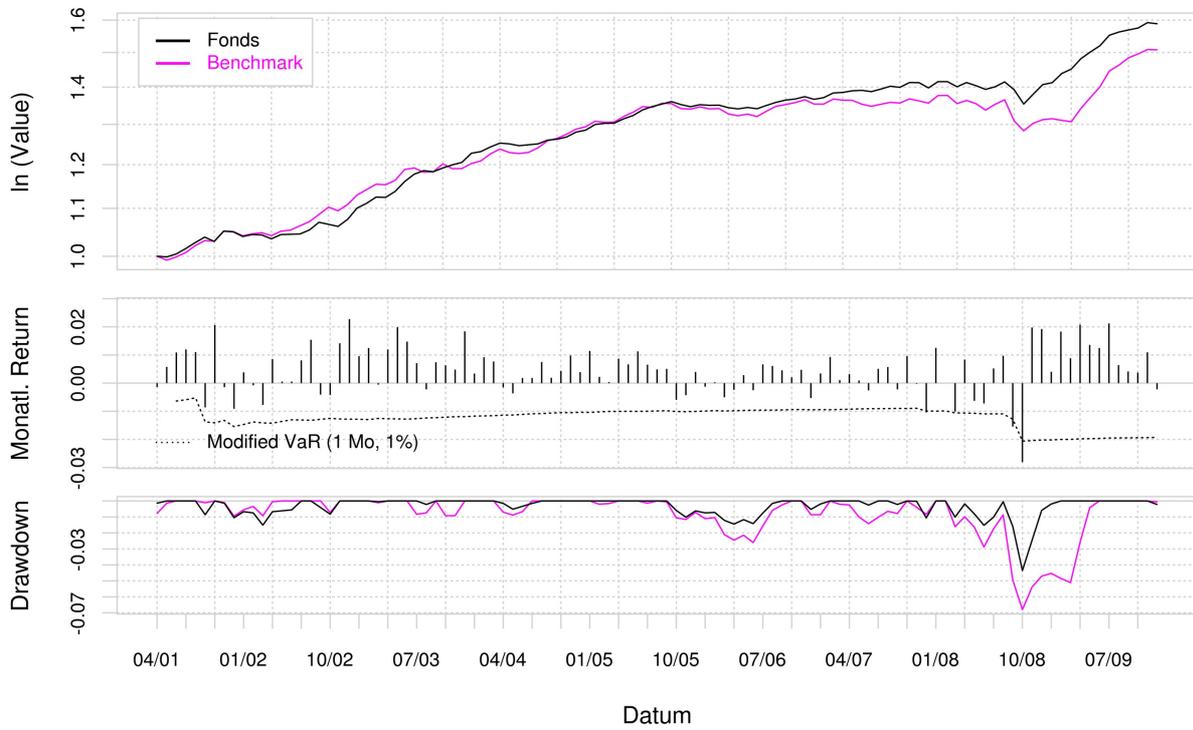
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Jan	-	0.4	1.0	0.3	1.1	-0.1	0.3	1.3	0.4
Feb	-	-0.1	1.2	0.9	0.2	0.0	0.9	0.0	1.8
Mrz	-	-0.8	-0.1	0.8	0.0	-0.5	0.1	-1.0	0.9
Apr	-0.1	0.9	1.2	-0.2	0.9	-0.2	0.3	0.8	2.1
Mai	0.6	0.1	2.0	-0.4	0.7	0.3	0.1	-0.6	1.4
Jun	1.1	0.1	1.5	0.2	1.1	-0.3	-0.3	-0.7	1.2
Jul	1.2	0.8	0.7	0.2	0.7	0.7	0.5	0.5	2.1
Aug	1.1	1.5	-0.2	0.7	0.5	0.6	0.6	1.0	0.6
Sep	-0.9	-0.4	0.7	0.2	0.5	0.5	-0.2	-1.5	0.4
Okt	2.1	-0.4	0.6	0.4	-0.6	0.2	1.0	-2.8	0.4
Nov	-0.1	1.4	0.5	1.0	-0.4	0.5	0.0	2.0	1.1
Dez	-0.9	2.3	1.8	0.4	0.4	-0.5	-1.0	1.9	-0.2
Fonds	4.0	5.8	11.5	4.7	5.2	1.1	2.3	0.7	12.9
Benchmark	4.2	8.5	6.5	7.6	4.0	0.6	0.2	-3.2	14.9

Statistik per Ende Dec 09	6M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre
Performance (annualisiert)	9.18%	12.89%	6.60%	5.14%	4.33%	5.38%
Volatilität (annualisiert)	2.77%	2.56%	4.26%	3.66%	3.04%	2.83%
Sharpe-Ratio	2.23	3.86	0.85	0.59	0.44	0.84
bestes Monatsergebnis	2.12%	2.12%	2.12%	2.12%	2.12%	2.12%
schlechtestes Monatsergebnis	-0.22%	-0.22%	-2.81%	-2.81%	-2.81%	-2.81%
Median der Monatsergebnisse	0.53%	0.99%	0.74%	0.46%	0.41%	0.46%
bestes 12-Monatsergebnis		12.89%	16.32%	16.32%	16.32%	16.32%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		12.89%	-0.19%	-4.19%	-4.19%	-4.19%
Median der 12-Monatsergebnisse		12.89%	9.07%	2.28%	2.46%	3.66%
längste Verlustphase	1 M	1 M	11 M	11 M	11 M	11 M
maximale Verlusthöhe	-0.22%	-0.22%	-4.36%	-4.36%	-4.36%	-4.36%

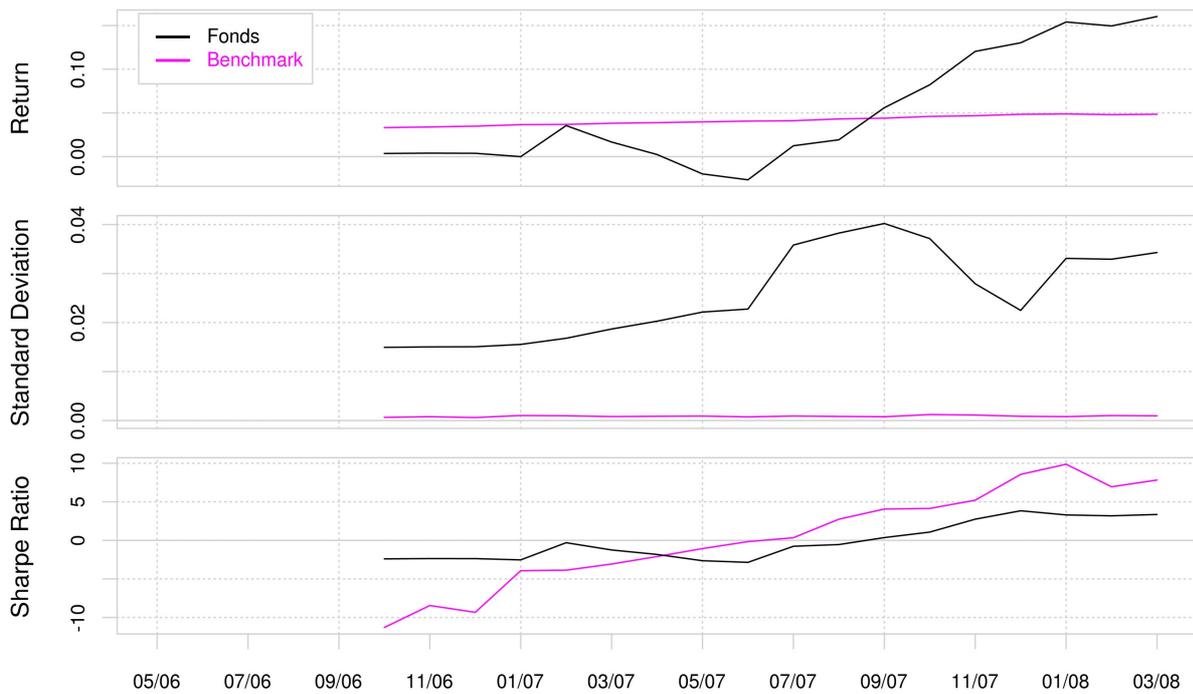
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	0.00
Beta	0.63
R ²	0.66
Alpha (annualisiert)	0.02
Korrelation	0.81
Tracking Error	0.03
Active Premium	0.01
Information Ratio	0.52
Treynor Ratio	0.03

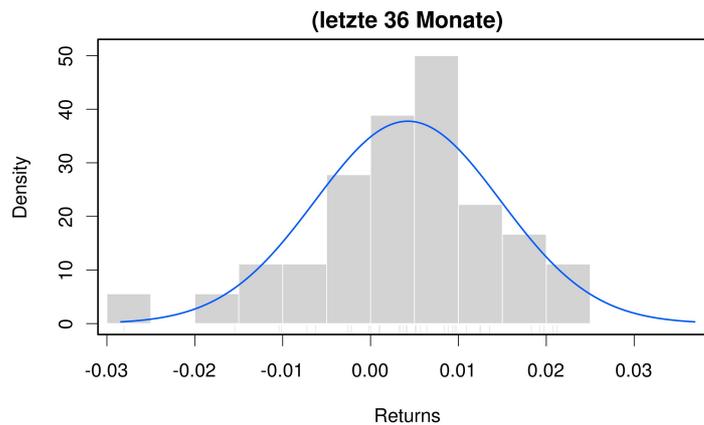
Performance



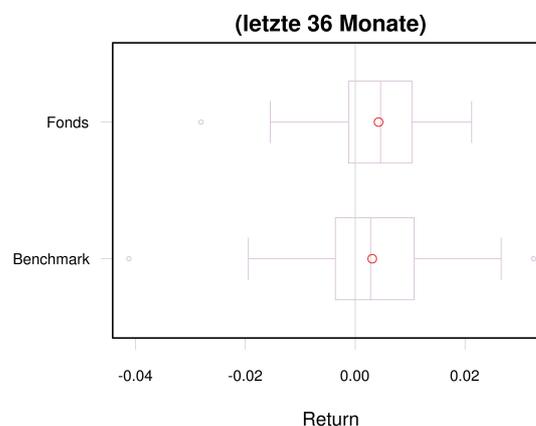
Rollierende 6-Monats-Performance (annualisiert)



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. Da-

durch 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 Geldmarkttrendite 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 volatiler (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R² 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-
01/2010

LBBW
RentaMax

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