

Produktprofil

Name des Fonds	Lupus alpha LS Duration Invest
ISIN	DE000A0M9946
Anlageuniversum	Renten
Benchmark	6M-Euribor
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	07/04/08
Fondsvolumen	EUR 161m per 31/05/10
Management Fee	0.5% p.a.+ Performance Fee (15% der Outperformance der Benchmark, mit High-Water-Mark)
TER	0.67% p.a.
Fondsmanager	Dr. Egbert Sauer
Gesellschaft	Lupus alpha Asset Management GmbH
Internet	www.lupusalpha.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse	niedrig
Renditeerwartung	6M-Euribor + 1%
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *Lupus alpha LS Duration Invest* ist ein EURO-Rentenfonds, der eine quantitative Overlay-Strategie verfolgt. Die von dem quantitativen Modell mithilfe von Futures vorgeschlagenen Signale – long, neutral oder short – werden im Overlay exakt abgebildet. Das Performanceziel des *Lupus alpha LS Duration Invest* ist es, eine Outperformance von 100 Basispunkten gegenüber dem 6-Monats-Euribor bei einer Volatilität von 2 - 3% zu erzielen.

Das Basisinvestment des Fonds besteht aus kurz laufenden Euro-Anleihen im Investment Grade Bereich, mit denen durch entsprechende Kupons ein ordentlicher Ertrag erzielt wird. Zusätzlich wird die Duration des Rentenportfolios aktiv mittels Bund-Futures innerhalb einer vorher festgelegten Bandbreite von -4 bis +4 gesteuert. Grundlage für die Steuerung ist ein Trendfolgesystem auf den Bund-Future. Zur Analyse von Trends werden dabei tägliche Kurse des Bund-Futures verwendet (High, Low, Open und Close). Wenn diese eine Referenzlinie signifikant durchstoßen, entsteht ein Kauf- oder Verkaufssignal, welches umgehend durch Transaktionen im Bund-Future umgesetzt wird. Ab bestimmten Niveaus wird der Gewinn gesichert. Hierzu wird durch ein drittes Signal, neben Kauf- und Verkaufssignal, eine neutrale Duration herbeigeführt. Phasen mit positiver oder negativer Duration werden von Phasen mit neutraler Duration, d.h. einer Duration nahe null unterbrochen. Die neutrale Duration wird erreicht, indem nahezu keine Futures-Positionen gehalten werden. Demnach reagiert der Fonds nur in geringem Ausmaß auf Veränderungen des Marktinzins. Dadurch werden allgemein bekannte „Schwächen“ der Trendfolgemodelle redu-

ziert, die am Ende jeder Trendphase eintreten. Das System wird täglich ausgewertet und Signale werden umgehend umgesetzt. Der Portfoliomanager überprüft allerdings die Signale selbst noch einmal täglich auf ihre Plausibilität und lässt sich die Möglichkeit offen in das System einzugreifen. Da der Fonds sowohl eine positive wie auch eine negative Duration eingehen kann, profitiert er von steigenden und fallenden Rentenkursen. Nach Ansicht des Fondsmanagers ist der Absolute Return Ansatz in der Lage, unabhängig von der Entwicklung der Rentenkurse stetige Erträge zu erwirtschaften. Zudem können durch ein neutrales Signal Gewinne aus Trends gesichert werden. Das im Investmentprozess verwendete Modell wurde von dem Fondsmanager *Dr. Egbert Sauer* entwickelt und unterliegt einer kontinuierlichen Beobachtung auf mögliche Optimierungs- und Verbesserungspotentiale. Sekundäres Research wird zwar betrachtet, spielt aber nur eine untergeordnete Rolle.

Der Fonds hat seit Auflegung eine über die zwei Jahre annualisierte absolute Performance von 3,3% bei einer Volatilität von 2,7% erzielen können. Dabei hat der Fonds die Benchmark im Jahr 2009 wegen des für das Modell nicht optimalen Marktumfeldes (hektischen Seitwärtsbewegungen) nicht outperformen können. Das Sharpe-Ratio über 2 Jahre lag im positiven Bereich. Per Ende Juni 2010 ist die Duration des Portfolios mit klarem Long-Bias positioniert. Das Durationskonzept wurde im Juni 2009 um Corporate Bonds erweitert.

Der *Lupus alpha LS Duration Invest* erhält die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Der *Lupus alpha LS Duration Invest* wird von *Lupus alpha Asset Management GmbH* gemanagt. In den Investmentprozess sind drei Portfoliomanager vom Portfolio Management Absolute Return Team involviert. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager, *Dr. Egbert Sauer*.

Das Basisportfolio des *Lupus alpha LS Duration Invest* besteht aus Festgeld und kurz laufenden Euro-Staatsanleihen mit sehr hoher Bonität im Investment Grade, mit denen durch entsprechende Kupons ein ordentlicher Ertrag erzielt wird. Die bestehenden Positionen im Basisportfolio werden bis zur Fälligkeit gehalten. Das Basisportfolio wird im Schnitt einmal pro Jahr neu aufgebaut. Darüber hinaus wird die Duration des Rentenportfolios aktiv mittels Bund-Futures gesteuert. Mit Hilfe von Bund-Futures kann dann je nach Modellsignal eine entsprechende Positionierung eingegangen werden, um die Gesamtduration des Fonds zu verlängern oder zu verkürzen. Das System gibt demnach vor, ob der Bund-Future ge- oder verkauft wird. Bis auf vier Jahre kann der Fondsmanager die positive Duration ausdehnen. Umgekehrt kann das Portfolio eine negative Duration von bis zu minus vier Jahren aufweisen. Der Fondsmanager hat über die vergangenen zehn Jahre das Trendfolgemodell selbst entwickelt und sich dabei am Verlauf des Bund-Futures orientiert. Das computergestützte,

regelbasierte Modell erzeugt automatisch Signale, die dann vom Fondsmanagement konsequent umgesetzt werden. Positiv ist hervorzuheben, dass die neutrale Duration als antizyklische Komponente in dem Modell eingebaut wurde. Bei Kursübertreibungen kommt es in dem Modell zu einem abgestuften Ablauf: stark positive Duration, schwach positive Duration und schwach negative, antizyklische Duration. Ein analoges Vorgehen gibt es im Falle einer Unterkühlung. Der *Lupus alpha LS Duration Invest* folgt Trends, und je ausgeprägter ein Trend, desto besser lässt er sich zur Performancegenerierung nutzen. Die Strategie ist also von Trends an Rentenmärkten abhängig, wobei laut dem Fondsmanager die vergangenen 19 Jahre stark von Trends an den Märkten gekennzeichnet waren. Der Fonds hat eine niedrige Korrelation mit den europäischen Staatsanleihen- und Aktienmärkten. Das Ziel der Overlay-Strategie ist es, nicht das Gesamtrisiko zu reduzieren, sondern das Ertrags-/Risikoverhältnis zu verbessern.

Das gesamte Investmentteam des Absolute Return-Bereichs überprüft im wöchentlichen Rhythmus, ob die strategische Ausrichtung noch angemessen ist. Darüber hinaus wird diskutiert, ob es bei einzelnen Emittenten trotz Einstufung als Investment Grade Risiken gibt.

Qualitätsmanagement

Die Risikokontrolle ist ein intergraler Bestandteil des Investmentprozesses und im Portfolio Management angesiedelt. Darüber hinaus sind drei unabhängige Mitarbeiter von Risk Management für die Performancemessung sowie das Risikocontrolling verantwortlich, die im Bereich Quality & Risk Management angesiedelt sind. Das Team ist auch für das tägliche Risikoreporting zuständig. Relevante Kennzahlen wie beispielsweise Volatilität, Value at Risk, Sharpe Ratio, Maximum Drawdown oder Durationbreite

werden hier auf täglicher Basis berechnet. Risikosimulationen und Stresstests werden auch durchgeführt. Die Einhaltung der internen und gesetzlichen Anlagerestriktionen erfolgt automatisch vor Orderausführung in SimCorp. Hierzu werden alle relevanten Parameter definiert und dienen als Basis für die tägliche Überprüfung sowie der pre-trade Checks. Die Preis- und Ausführungsqualität der Broker wird in regelmäßigen Abständen überwacht.

Team

Der *Lupus alpha LS Duration Invest* wird seit Auflegung von *Dr. Egbert Sauer* gemanagt. Der Investmentprozess wurde von ihm vor der Fondsaufgabe entwickelt und ist seitdem stabil. *Dr. Egbert Sauer* war bei seinem vorherigen Arbeitgeber ebenfalls für die Entwicklung und das Portfoliomanagement eines Absolute Return Renten-Produktes mit der Durationssteuerung verantwortlich. Bei dem im *Lupus alpha LS Duration Invest* zum Einsatz kommen-

den Trendfolgesystem handelt es sich um eine Weiterentwicklung des Systems dieses Produktes. *Dr. Egbert Sauer* wird von *Hans Peter Heyn* und *Michael Sprenger* vor allem bei der Implementierung unterstützt. Alle am Investmentprozess beteiligten Mitarbeiter verfügen über langjährige Erfahrungen im quantitativen Portfoliomanagement. In den Investmentprozess ist unter anderem das dreiköpfige IT-Team im Hintergrund involviert.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Langfristige Zinsen (Niveau)	Leverage
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Bonität
Langfristige Zinsen (Volatilität)	Laufzeitenallokation
Länderrisiko (Euro-Länder)	Länderallokation
Zinskurve (Volatilität)	

Produktgeschichte

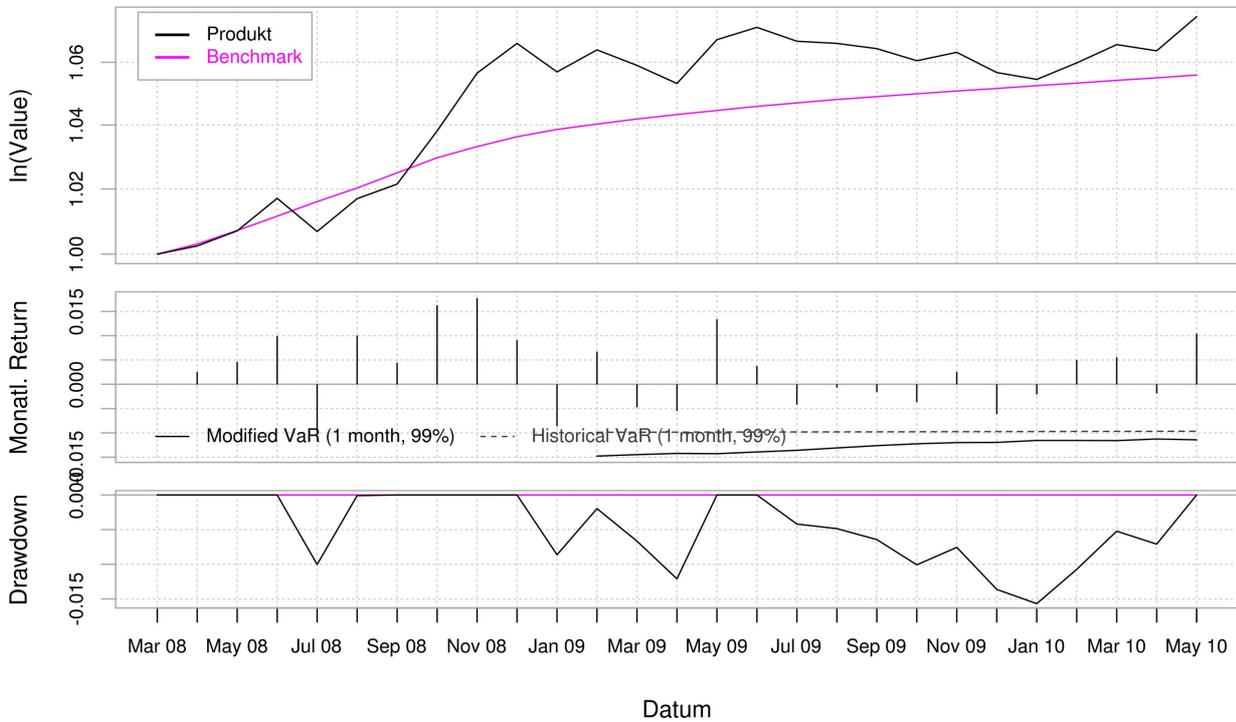
Monatliche Returns

	2008	2009	2010
Jan	-	-0.9	-0.2
Feb	-	0.7	0.5
Mrz	-	-0.5	0.6
Apr	0.3	-0.5	-0.2
Mai	0.5	1.3	1.0
Jun	1.0	0.4	-
Jul	-1.0	-0.4	-
Aug	1.0	-0.1	-
Sep	0.4	-0.2	-
Okt	1.6	-0.4	-
Nov	1.8	0.3	-
Dez	0.9	-0.6	-
Produkt	6.6	-0.9	1.7
Benchmark	3.6	1.5	0.4

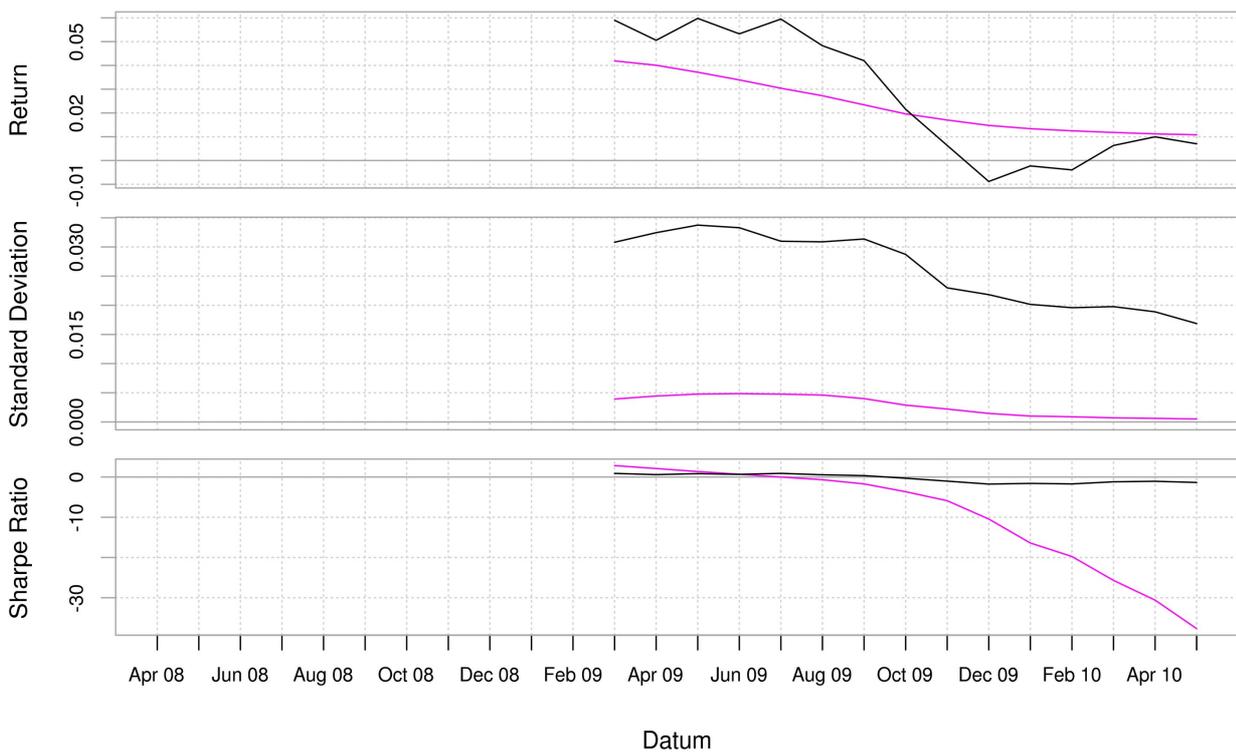
Statistik per Ende May 10	6 M	1 Jahr	2 Jahre	-	-	-
Performance (annualisiert)	2.19%	0.70%	3.31%	-	-	-
Volatilität (annualisiert)	2.14%	1.69%	2.72%	-	-	-
Sharpe-Ratio (s. Erläuterungen, Seite 6)	-0.38	-1.36	0.11	-	-	-
bestes Monatsergebnis	1.04%	1.04%	1.77%	-	-	-
schlechtestes Monatsergebnis	-0.61%	-0.61%	-1.00%	-	-	-
Median der Monatsergebnisse	0.16%	-0.11%	0.31%	-	-	-
bestes 12-Monatsergebnis		0.70%	5.98%	-	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		0.70%	-0.88%	-	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse		0.70%	1.00%	-	-	-
längste Verlustphase	3	10	10	-	-	-
maximale Verlusthöhe	-0.82%	-1.57%	-1.57%	-	-	-

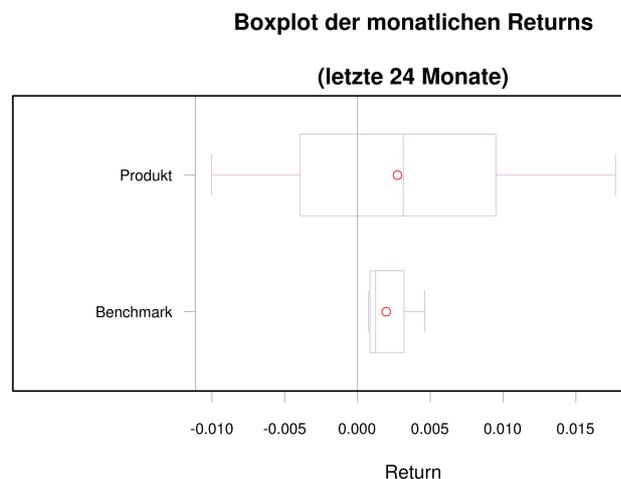
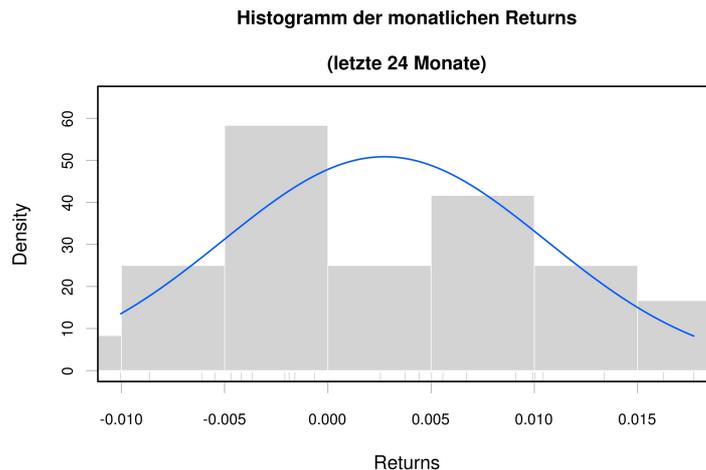
	Fonds vs. Benchmark (letzte 24 Monate)
Alpha	0.00
Alpha (annualisiert)	0.02
Beta	1.92
R-squared	0.13
Korrelation	0.36
Tracking Error	0.01
Active Premium	0.01
Information Ratio	0.67
Treynor Ratio	0.00

Performance



Rollierende 12-Monats- Performance





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 (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+
07/2010

Lupus alpha
LS Duration Invest

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