

**Produktprofil**

Name des Fonds	PEH Inflation Linked Bonds Flexibel - P
ISIN	LU0498681468
Anlageuniversum	Renten Euro Inflation Linked
Benchmark	JPM ELSI Traded Total Return Local
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	14/04/10
Fondsvolumen	EUR 25.21 m per 02/2012 (alle Anteilklassen)
Management Fee	1.00 % p.a. (+ 20 % Performancefee auf die Differenz der Performance von Fonds und eb.REXX-Government-Bond-Performance-Index)
TER	1.91 % p.a.
Fondsmanager	Florian Jander
Gesellschaft	PEH Wertpapier AG
Internet	www.peh.de

**Anlegerprofil**

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (mindestens 3 Jahre)
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Anleihenprodukt)
Renditeerwartung	Fondsrendite orientiert sich langfristig am Euro-Rentenmarkt bei niedriger Volatilität
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste sind möglich

**TELOS-Kommentar**

Der *PEH Inflation Linked Bonds Flexibel - P* ist ein aktiv gemanagter Rentenfonds, bei dem die Portfoliokonstruktion auf Basis von quantitativen Systematiken erfolgt. Der Fonds investiert sowohl in Inflation Linked Bonds wie auch in herkömmliche Euro-Staatsanleihen. Die Allokation zwischen diesen beiden Anlagekategorien wird anhand eines systematischen Ansatzes gesteuert. Der Fondsmanager legt großen Wert auf eine hohe Liquidität und Qualität der Anleihen im Portfolio. Vor diesem Hintergrund beschränkt man sich derzeit auf Inflation Linked Bonds der Emittenten Deutschland und Frankreich und herkömmliche deutsche Staatsanleihen. Der Investitionsgrad in inflationsgeschützte Anleihen kann zwischen 0 % und 100 % des Anlagevolumens betragen und ist abhängig von den Inflationserwartungen, die sich in Kursdaten oder fundamentalen Kriterien widerspiegeln können. Durch die Flexibilität der Allokation soll sichergestellt werden, dass der Fonds sowohl in Phasen mit einer steigenden wie auch in Marktphasen mit einer sinkenden Inflation profitieren kann. Der Portfoliomanager ist unter Anwendung der quantitativen Systematiken bestrebt, zeitnah auf sich in Folge von Schocks ändernde Inflationserwartungen zu reagieren. In Phasen sinkender Inflationserwartungen kann der Anteil inflationsgeschützter Anleihen bis auf 0 % reduziert werden. Somit werden die Prämienzahlungen, die bei Investments in Inflation Linked Bonds anfallen, vermieden. Die Inflationserwartungen werden modellbasiert ermittelt.

Zur Steuerung des Zinsänderungsrisikos und als weitere Alphaquelle erfolgt die aktive Steuerung der Duration auf Basis von Renten-Futures. Dabei werden verschiedene Strategien miteinander kombiniert, die bei PEH bereits seit langem zum Einsatz kommen. Im Rahmen des Durationsmanagements werden insbesondere Positionen in Bund- und Bobl-Futures eingegangen. Bei der Entwicklung und Optimierung der Systematiken wurden historische Ergebnisbandbreiten sowie Größen wie Drawdowns und Volatilitäten berücksichtigt. Der Schwerpunkt der Tätigkeit des Portfoliomanagers liegt auf der Überwachung von bis zu acht potentiellen Systema-

tiken und der Umsetzung der durch diese Modelle generierten Signale. Die Duration des Gesamtportfolios ergibt sich aus der des Basisportfolios und der sich im Durationsoverlay modellbasiert implizit ergebenden Duration.

Während die Allokation zwischen inflationsindexierten Titeln und Nominalanleihen sowie die Beimischung von Inflation Linked Bonds mit einer Laufzeit von mehr als 10 Jahren die strategische Komponente des Portfoliomanagementprozesses darstellen, ist die Durationssteuerung anhand von Futures eher taktisch ausgerichtet.

Das Performanceziel besteht darin, auf mittlere Sicht einen besseren Return als der JPM ELSI Traded Total Return Local zu erreichen. Durch die systematische Vorgehensweise bei der Portfoliokonstruktion und die Verwendung quantitativer Modelle sollen subjektive Einflussfaktoren und Entscheidungen vermieden werden. Alle im Rahmen des Fondsmanagements relevanten quantitativen Systematiken bzw. Modelle wurden intern entwickelt.

Seit seiner Auflage im April 2010 hat der *PEH Inflation Linked Bonds Flexibel - P* eine schlechtere Performance als sein Vergleichsindex generiert. Dies resultiert aus Sicht des Portfoliomanagers aus für die Trendfolgeelemente der Strategie nachteiligen Trendwechsel und aus besonderen volatilen Einflüssen der Benchmarkkomponente der italienischen Inflation Linked Bonds, auf die im Portfolio aus Qualitätsgründen verzichtet wird. Im Februar 2012 signalisierten die Systematiken steigende Inflationserwartungen, woraufhin die hohe Liquidität der Portfolioanleihen zu einer schnellen Umschichtung von herkömmlichen Anleihen zu Inflation Linked Bonds genutzt wurde. Vor diesem Hintergrund befinden sich im aktuellen Portfolio zu über 90 % Inflation Linked Bonds mit einem sich aus den Marktvolumina abgeleiteten Schwerpunkt auf Frankreich. Der verantwortliche Portfoliomanager erwartet, mit dieser Allokation in einem Umfeld steigender Inflationsraten, das sich derzeit abzeichnet, eine positive Performance zu generieren. Der *PEH Inflation Linked Bonds Flexibel - P* erhält die Bewertung **AA**.

## Investmentprozess

Der *PEH Inflation Linked Bonds Flexibel - P* wird von der *PEH Asset Management (PEH)* mit Sitz in Salzburg gemanagt. In den Portfoliokonstruktionsprozess sind die beiden Mitarbeiter aus dem Renten-Team der Gesellschaft involviert. Die Gesamtverantwortung für alle Anlageentscheidungen trägt der Portfoliomanager *Florian Jander*. Das Anlageuniversum des Fonds besteht aus Inflation Linked Bonds (derzeit der Emittenten Deutschland und Frankreich) sowie aus herkömmlichen deutschen Staatsanleihen. Darüber hinaus werden im Rahmen des Durationsmanagements sowohl Long- als auch Short-Positionen in Renten-Futures eingegangen. Die Portfoliokonstruktion erfolgt nicht benchmarkorientiert.

Der Investmentprozess ist zweistufig aufgebaut. Dabei erfolgt zunächst die Allokation zwischen Inflation Linked Bonds und Nominalanleihen. Hierzu wird ein Scoring für die Inflationserwartungen ermittelt. Dabei werden besonders für die Regionen Japan, USA und Euroland jeweils vier fundamentale Bestimmungsfaktoren berücksichtigt (Output-Gap, Preisentwicklung, Ölpreis und Lohnstückkosten). Da der Fonds ausschließlich in Euro-denominierte Titel investiert, werden die Indikatoren, die sich auf Europa beziehen, am höchsten gewichtet. Das Ergebnis des Scoring-Modells signalisiert dem Portfoliomanager, ob ein inflationäres Umfeld vorliegt und somit Investitionen in inflationsindexierte Anleihen zielführend sind. Die eigentliche Aufteilung des Anlagevolumens zwischen Nominal- und inflationsgeschützten Anleihen beruht auf einem quantitativen Modell, in das ausschließlich Kursdaten einfließen (insbesondere die Inflation-Swap-Rates für 5, 10 und 20 Jahre). In Abhängigkeit von den Modellsignalen, die täglich berechnet werden, werden Nominalanleihen mit 0 %, 11 %, 44 % oder 100 % gewichtet. Die einzelnen Anleihen, in die investiert wird, werden im Portfolio relativ hoch gewichtet, wobei die Gewichtung proportional zu dem Emissionsvolumen der Titel erfolgt. Im Basisportfolio werden Inflation Linked Bonds mit einer Laufzeit zwischen 1 und 10 Jahren berücksichtigt. Sofern Nominalanleihen in den Fonds aufgenommen werden,

erfolgt die Auswahl derart, dass die Duration des Portfolios nicht beeinflusst wird.

Der zweite Schritt des Investmentprozesses zeichnet sich durch die aktive und systematische Durationssteuerung aus. Dabei können dem Portfolio zum einen gezielt inflationsindexierte Anleihen mit einer Laufzeit von mehr als 10 Jahren beigemischt werden. Diese Strategie resultiert aus der Beobachtung des Portfoliomanagements, dass die potentielle Outperformance inflationsgeschützter Bonds um so höher ausfällt, je länger die Laufzeit einer Anleihe ist. Diese Vorgehensweise liefert insbesondere in solchen Marktphasen einen Mehrwert, in denen die Kurse auf den Rentenmärkten steigen. Zum anderen erfolgt das Durationsmanagement auf Basis von Renten-Futures. Dabei wird derzeit auf acht einsetzbare Strategien zurückgegriffen, die bereits seit mehreren Jahren bei *PEH* zum Einsatz kommen. In der Regel werden jedoch nicht alle acht Systematiken gleichzeitig angewendet. Die Handelssysteme basieren ausschließlich auf Kursdaten und weisen schwerpunktmäßig einen Trendfolgecharakter auf. Zum Teil werden aber auch antizyklische Komponenten berücksichtigt. In einem vierteljährlichen Zyklus wird überprüft, welche der Systematiken in den nächsten drei Monaten zum Einsatz kommen sollen. Dabei ist die Risiko-Ertrags-Kennzahl (K-Ratio) einer Strategie ausschlaggebend dafür, ob diese eingesetzt wird. Auch die Gewichtung der Strategien - und damit die Risikobudgetierung im Rahmen des Durationsmanagements - basiert auf deren Risiko-Ertrags-Kennzahlen. Die Signale der zum Einsatz kommenden Strategien werden auf täglicher Basis berechnet und im Portfolio implementiert. Die Diversifikation über insgesamt acht Strategien soll zur Risikoreduzierung beitragen. Die eingegangenen Futures-Positionen werden mit einem Stop-Loss versehen. Die Zinsprognosen, auf denen das Durationsmanagement basiert, werden intern und modellbasiert ermittelt. Einflussfaktoren dabei sind u.a. Stimmungs-, technische und Konjunkturindikatoren. Das Zinsrisiko wird fortlaufend durch die Fondsmanager überwacht.

## Qualitätsmanagement

Die aktuelle Allokation, interne Limite sowie die Positionsgrößen werden fortlaufend durch den Portfoliomanager überwacht, der auch für die Durchführung der pre-trade-Kontrolle verantwortlich ist. Die Einhaltung der gesetzlichen Restriktionen wird auf täglicher Basis durch die

verantwortliche KAG AXXION überwacht. Für die Erstellung von monatlichen Attributionsanalysen ist eine externe Einheit beauftragt. Die eingesetzten intern entwickelten quantitativen Systematiken wurden auf Basis von Backtests getestet und optimiert.

## Team

Der *PEH Inflation Linked Bonds Flexibel - P* wird seit seiner Auflegung im April 2010 von *Florian Jander* verantwortet. Als stellvertretender Portfoliomanager fungiert *Thorsten Kieker*. Die beiden Portfoliomanager bilden das Renten-Team von *PEH* und arbeiten bereits seit 2004

zusammen. Sie managen Mandate von mehr als EUR 300 Millionen im Bereich inflationsgeschützter Anleihen. Beide Fondsmanager verfügen über einen akademischen Abschluss und können mehrjährige Erfahrung im Management von Anleihen aufweisen.

## Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Langfristige Zinsen (Niveau)	Laufzeitenallokation
Langfristige Zinsen (Volatilität)	Leverage
Konjunktur	Assetauswahl
Rohstoffpreise	Assetgewichtung
Zinskurve	Kassenhaltung (inkl. Futures)

## Produktgeschichte

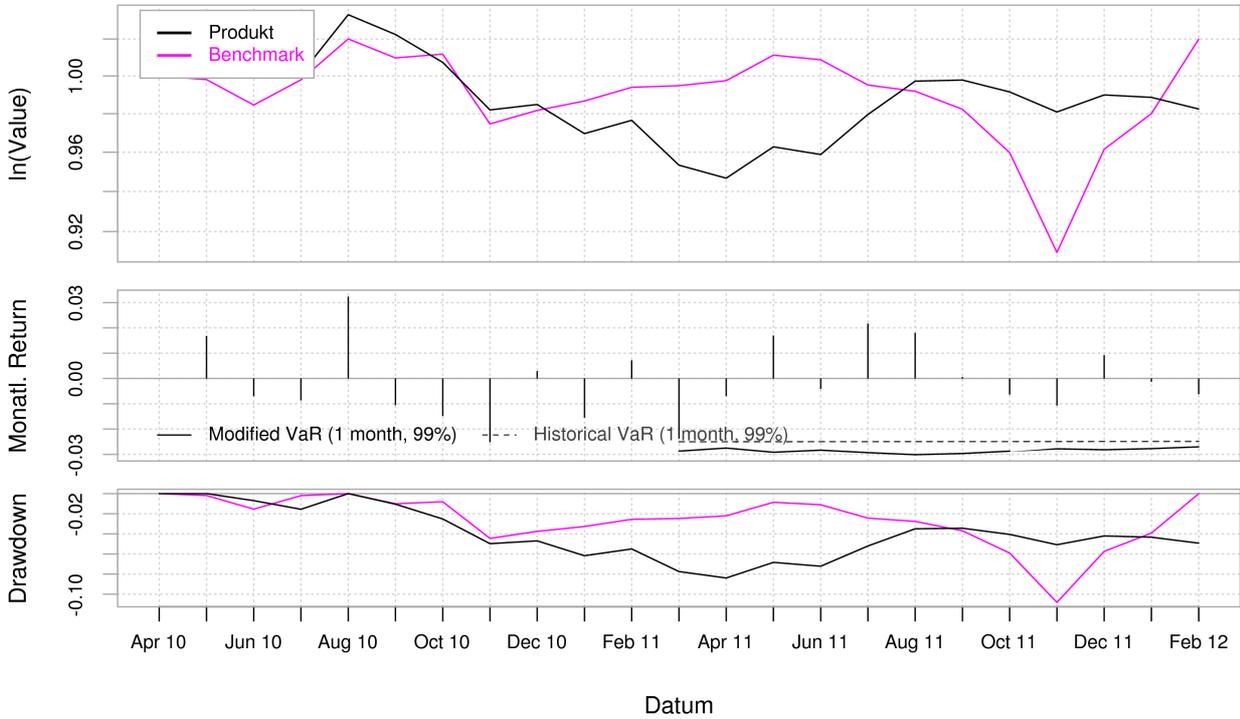
### Monatliche Returns

	2010	2011	2012
<b>Jan</b>	-	-1.5	-0.1
<b>Feb</b>	-	0.7	-0.6
<b>Mrz</b>	-	-2.4	-
<b>Apr</b>	-	-0.7	-
<b>Mai</b>	1.7	1.7	-
<b>Jun</b>	-0.7	-0.4	-
<b>Jul</b>	-0.9	2.2	-
<b>Aug</b>	3.2	1.8	-
<b>Sep</b>	-1.1	0.1	-
<b>Okt</b>	-1.5	-0.6	-
<b>Nov</b>	-2.5	-1.1	-
<b>Dez</b>	0.3	0.9	-
<b>Produkt</b>	-1.5	0.5	-0.8
<b>Benchmark</b>	-1.8	-2.1	6.1

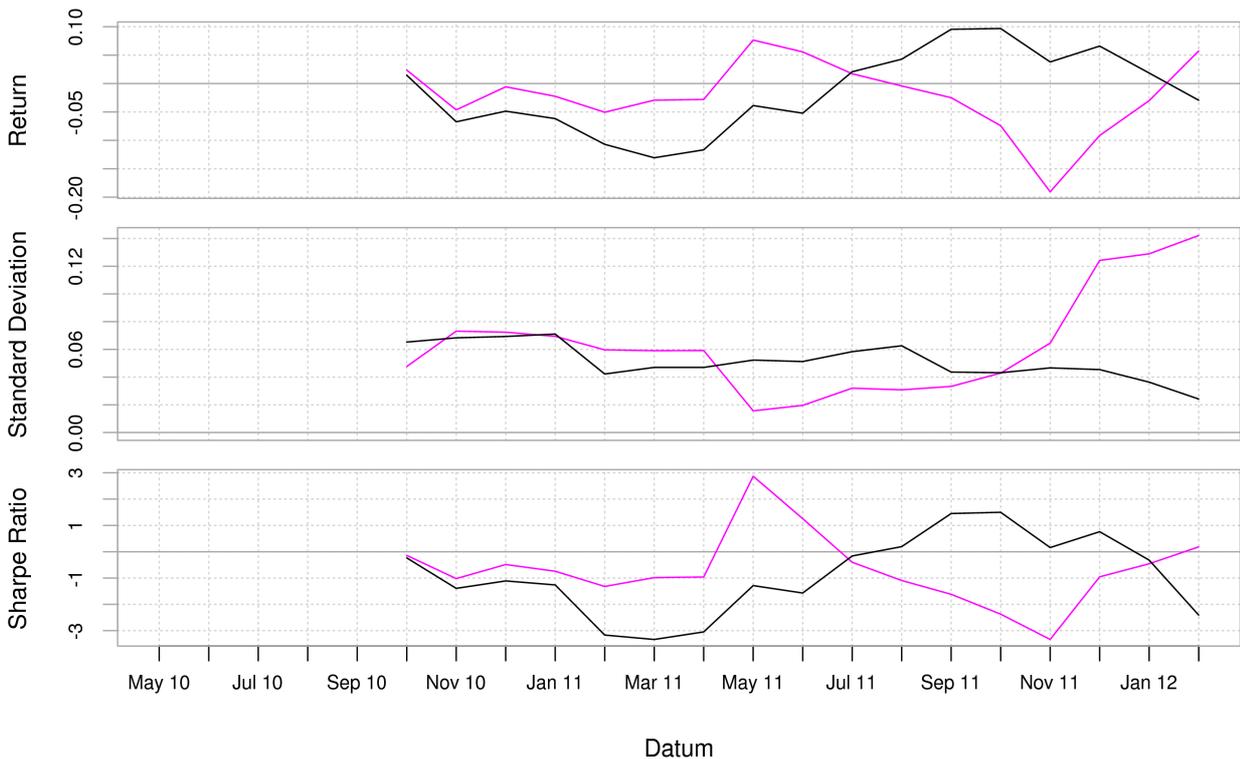
<i>Statistik per Ende Feb 12</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	-2.94%	0.61%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	2.42%	4.66%
<i>Sharpe-Ratio</i>	-2.46	-0.51
<i>bestes Monatsergebnis</i>	0.92%	2.17%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-1.07%	-2.37%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	-0.38%	-0.27%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		0.61%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		0.61%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		0.61%
<i>längste Verlustphase</i>	5	5
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-1.70%	-3.05%

	<b>Fonds vs. Benchmark (letzte 12 Monate)</b>
<b>Jensen Alpha</b>	-0.00
<b>Jensen Alpha (annualisiert)</b>	-0.02
<b>Beta</b>	0.09
<b>R-squared</b>	0.03
<b>Korrelation</b>	0.18
<b>Tracking Error</b>	0.10
<b>Active Premium</b>	-0.02
<b>Information Ratio</b>	-0.20
<b>Treynor Ratio</b>	-0.27

**Performance**

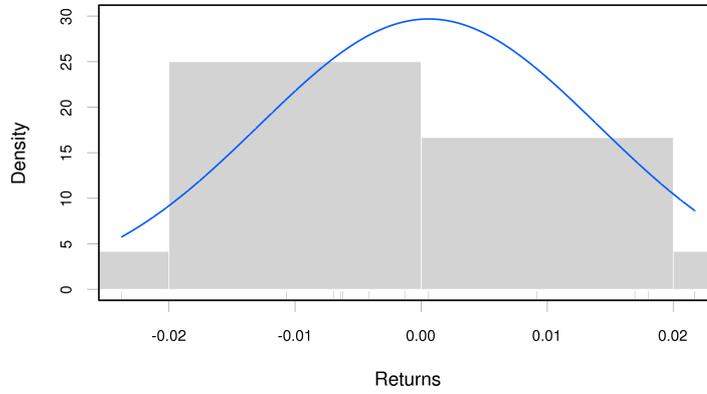


**Rollierende 6 -Monats- Performance**



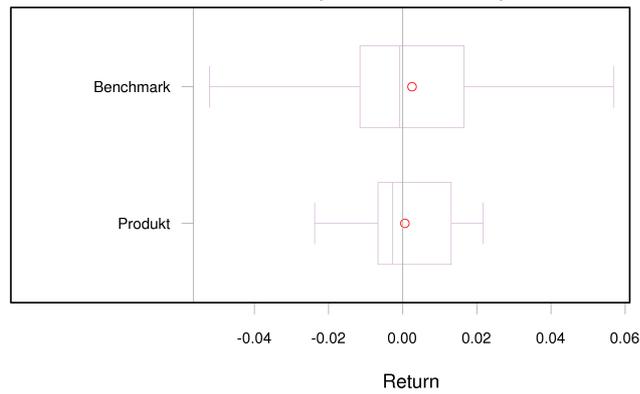
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 12 Monate)



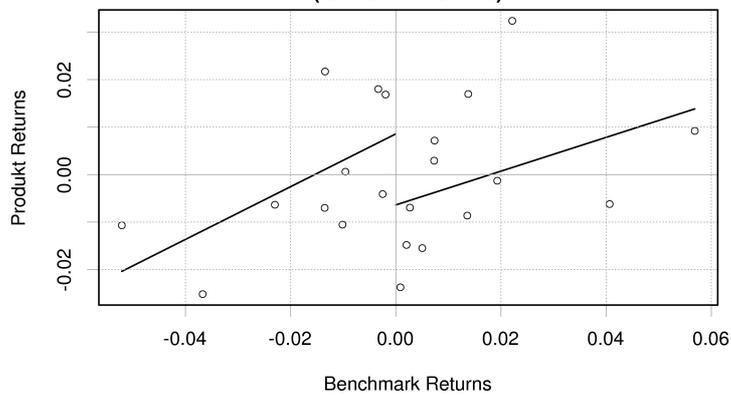
**Boxplot der monatlichen Returns**

(letzte 12 Monate)



**Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns**

(letzte 12 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

**PEH**

**Inflation Linked Bonds Flexibel - P**

## **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)