



AA+
06/2013

Stadtsparkasse Düsseldorf

TOP Substanz

Produktprofil

Name des Fonds	SSK Düsseldorf TOP Substanz Fonds
ISIN	DE000A0NBG59
Anlageuniversum	Welt (Aktien-, Renten-, Rohstoffmärkte)
Benchmark	keine
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	25/03/2008
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 23.18 m per 28/03/2013
Management Fee	1.2 % p.a.
TER	1.8 % p.a.
Fondsmanager	Anja Felkel, CEFA/CIIA
Gesellschaft	SGSS Deutschland Kapitalanlagegesellschaft mbH
Internet	www.sg-securities-services.com

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (5-8 Jahre)
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	langfristiger und steiger Vermögenszuwachs bei geringen Schwankungen
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *Stadtsparkasse Düsseldorf TOP Substanz* ist ein aktiv gemanagter Mischfonds. Es soll langfristig und stetig ein Vermögenszuwachs generiert werden. Geringe Wertschwankungen werden toleriert. Das Portfoliomanagement investiert in Exchange Traded Funds (ETFs) auf globaler Ebene. Mithilfe dieser passiven Produkte kann in Aktien, Anleihen und Rohstoffe der ganzen Welt investiert werden. Die Aktienquote beläuft sich seit Jahresbeginn auf 10 bis 30 % (zuvor 0 bis 20 %).

Der Fonds wird gemeinsam von *Anja Felkel*, *Roland Kirchoff* und *Dirk Oesterreich* gemanagt. Sie teilen sich die Verantwortlichkeiten für die Fondsfamilie „TOP Chance“, „TOP Return“ und „TOP Substanz“. Der dieser Bewertung zugrunde liegende Fonds enthält in signifikanter Höhe Seed-Money der *Stadtsparkasse Düsseldorf* (SSKD). Dieses bleibt als langfristige Beteiligung im Fondsvermögen enthalten, wodurch Interessenidentität mit den übrigen Investoren gewährleistet wird.

Basis, Ausgangspunkt und wichtigste Quelle der Performancegenerierung ist die als Kernreputation des Hauses festgestellte strategische Asset Allocation, in der die richtige Einschätzung mittel- bis langfristiger Trends in verschiedenen Märkten erfolgen soll. Die Einzelfondsselektion spielt als Performancetreiber eine sekundäre Rolle. Das höchste Wertsteigerungspotential wird der Auswahl der richtigen Assetklassen zugesprochen.

Das Management legt die Gelder weltweit in Aktien-, Renten- und Rohstoffmärkten an. Die Korrelation zwischen den im Fonds enthaltenen Assets bzw. Assetklassen soll gering gehalten werden, wodurch auftretende Diversifikationseffekte zur Risikoreduktion genutzt werden sollen. Bei einem gleichzeitigen Fallen der Investitionsmärkte, z.B. durch exogene Schocks, würden nur schwer positive Erträge erzielbar sein. Der Schwerpunkt des Fonds liegt im Rentenbereich.

Bedeutendstes Gremium ist das wöchentlich tagende

Investmentkomitee (IK). Dieses bestimmt sowohl die strategische als auch die taktische Asset Allocation des Portfolios. Nach Bestimmung der Assetklassen und deren jeweiligen Gewichtung, erfolgt die Länder- und Branchenselektion. Das Portfoliomanagement kann für die Attraktivitätsanalyse auf fundamentaler Ebene auf proprietäre Systeme der *Stadtsparkasse Düsseldorf* zurückgreifen. Die Modelle dienen den Mitgliedern des Investmentkomitees als Unterstützung.

Im Anschluss erfolgt die Auswahl der richtigen Investmentvehikel. Der Fonds strebt Investitionen in kostengünstige, passiv gemanagte und börsennotierte Indexfonds (ETFs) an. Neben Kostenaspekten ist die Qualität der Indexfonds von großer Bedeutung. Hierfür werden verschiedene Kriterien, wie z.B. Tracking Error, Liquidität, Fondsgröße/ -alter, Market Making überprüft und relativ zu einander bewertet. Grundsätzlich bevorzugt das Fondsmanagement voll-replizierte Indexfonds. Unter Kostengesichtspunkten werden Swap-basierte ETFs auch berücksichtigt. Auf taktischer Ebene ist der Einsatz von derivativen Instrumenten möglich. Hierbei muss das Fondsmanagement die Vorteilhaftigkeit von Indexfonds bzw. Derivaten überprüfen.

Dabei werden klassische Longinvestments eingegangen. Zur Erzielung von Zusatzerträgen werden Optionsstrategien eingesetzt. Die Steuerung des Portfolios bei kurzfristigen Marktschwankungen wird in der taktischen Asset Allocation mittels Derivaten (i.d.R. liquider Futures) durchgeführt.

Die annualisierte Performance über 5 Jahren liegt bei 2.65 % (Stand: per 31. Mai 2013). Die annualisierte Volatilität beläuft sich im gleichen Zeitraum auf 2.72 %. Das Sharpe-Ratio verläuft in den betrachteten Zeitintervallen (s.u.) vornehmlich im positiven Bereich.

Der *Stadtsparkasse Düsseldorf TOP Substanz* erhält die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Der *Stadtsparkasse Düsseldorf TOP Substanz* wird von der *Stadtsparkasse Düsseldorf* gemanagt. Verantwortliche Portfoliomanager sind *Anja Felkel, Roland Kirchhoff und Dirk Oesterreich*. Die *SGSS Deutschland Kapitalanlage-gesellschaft mbH* verwaltet den Fonds. Mit dem Produkt soll ein langfristiger und stetiger Vermögenszuwachs erwirtschaftet werden. Die maximale Gewichtung der Aktienquote beläuft sich auf 10 bis 30 %. Die *Stadtsparkasse Düsseldorf* verwendet für die Steuerung des Fonds keinen bestimmten Investmentstil, sondern bedient sich der jeweils adäquaten Ansätze (fundamental und/oder quantitativ). Die Analyse-methode ist Top-down geprägt.

Die strategische Assetklassenauswahl und -gewichtung als maßgebliche Performancequelle und Kern der Investmentphilosophie wird vierteljährlich in einem sechsköpfigen Investmentkomitee (IK), dem auch das PM-Team angehört, unter der Leitung von *Gregor Höll* (Leiter Asset Management) überprüft und bei Bedarf angepasst. Alle Entscheidungen werden im Team abgestimmt, wobei jedes Mitglied eine Stimme hat (personen-neutrale Handlungsfähigkeit). Der aus volkswirtschaftlichen Betrachtungen heraus abgeleiteten Entscheidung der Positionierung in einzelne Assetklassen, schließt sich die Entscheidung der Länder-, Segment- oder Investmentstilpriorisierung an. Die Entscheidungen werden mindestens wöchentlich im IK überprüft. In diesen Sitzungen werden auch kontinuierlich neue Investmentideen und Markteinschätzungen besprochen. Die strategische Asset Allocation ist der erste von vier Schritten des Investmentprozesses.

In den wöchentlichen Meetings des IKs wird darüber hinaus die taktische Asset Allocation (2. Schritt) definiert. Die Portfoliomanager können hierbei innerhalb festgelegter Bandbreiten agieren. Die Einhaltung der strategischen Asset Allocation wird gewährleistet. Bei der Umsetzung der taktischen Allokation werden Derivate, i.d.R. Futures verwendet, um durch Timingentscheidungen

(technische Analyse) kurzfristigen Marktschwankungen entgegenzuwirken. Die Ziele der taktischen Asset Allocation sind die dynamische Portfoliosteuerung, insbesondere des Gesamtrisikos und die Erzielung von Zusatzerträgen. Die Rentenseite erfährt keine Einschränkungen hinsichtlich Durationsvorgaben. Das Fondsmanagement gewichtet die möglichen Alphaquellen (vornehmlich Duration, Credit) entsprechend der Marktsituation und deren Einschätzung, die sich aus dem Investmentkomitee ergibt.

Sämtliche Ergebnisse des Investmentkomitees werden im Rahmen von Sitzungsprotokollen festgehalten. Zusätzlich wird eine Kennzahlenbetrachtung der verschiedenen Branchen dargestellt. Diese Form der Dokumentation dient dem Portfoliomanagement als Orientierung für Handlungsaktivitäten zwischen den wöchentlichen Meetings des IK.

Von sekundärer Bedeutung ist als 3. Schritt die letztendliche Einzeltitelselektion, die in alleiniger Verantwortung des Portfoliomanagementteams liegt. Die Assetauswahl erfolgt für alle Anlageklassen durch eine Kombination von fundamentaler und technischer Betrachtung. Vor jeder Investition und während der Haltedauer wird die Risikostruktur jedes Assets für sich und im Portfoliokontext überprüft und überwacht. Im ergänzenden 4. Schritt werden Zusatzerträge z.B. durch den Einsatz von Optionsstrategien generiert. Grundsätzlich befinden sich 20 bis 30 ETFs im Portfolio.

Für interne Zwecke wird das Portfolio anhand eines proprietären Modells überprüft. Dieses dient ausschließlich als interne Orientierung für die Entwicklung des Portfolios. Der Fonds ist nicht benchmarkorientiert. Im gesamten Prozess bedient sich das Team technischer Unterstützung wie z.B. durch Analysetools für Scoringmodelle oder Portfolioanalysen durch Korrelationsberechnungen. Das Portfoliomanagement greift dabei sowohl auf proprietäre als auch standardisierte Lösungen zurück.

Qualitätsmanagement

Die Performancequalität sowie die Risikopotenzial/-qualität des Fonds werden kontinuierlich überprüft. Neben dem Chance-/Risikoprofil und dem Down-Side-Risiko wird auch das Risikoverhalten in Szenarioanalysen getestet. Innerhalb des Portfoliomanagements werden Risikokennzahlen berechnet um einen Werterhalt bei den Mandaten

zu ermöglichen. Täglich liefert die KAG Risikokennzahlen, die dem Portfoliomanagement neben den eigenen ermittelten Indikatoren/Kennzahlen zur Kontrolle und Steuerung zur Verfügung stehen. Zusätzlich wurden weitere Stress-tests eingeführt.

Team

Der *Stadtsparkasse Düsseldorf TOP Substanz* wird gemeinschaftlich von *Anja Felkel, Roland Kirchhoff und Dirk Oesterreich* verantwortet. Frau *Felkel* ist Spezialistin in den Bereichen Aktien und Credits, während ihre beiden Kollegen Herr *Kirchhoff* und Herr *Oesterreich* ergänzende Kompetenzen in den Bereichen Rentenmanagement,

strukturierte Produkte und Optionen vorweisen. Das Portfoliomanagement-Team ist geprägt durch langjährige und praktische Investmenterfahrung. Dieses wird im IK u.a. durch den Leiter Asset Management (*Gregor Höll*) und den Leiter Kapitalmarkt/PM (*Gunnar Marschke*) mit weiterer fachlicher Expertise ergänzt.

Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Langfristige Zinsen (Niveau)	Assetauswahl
Aktienmarkt (Niveau)	Assetgewichtung
Credit Spreads	Länderallokation
Länderrisiko	Laufzeitenallokation
Konjunktur	Branchengewichtung

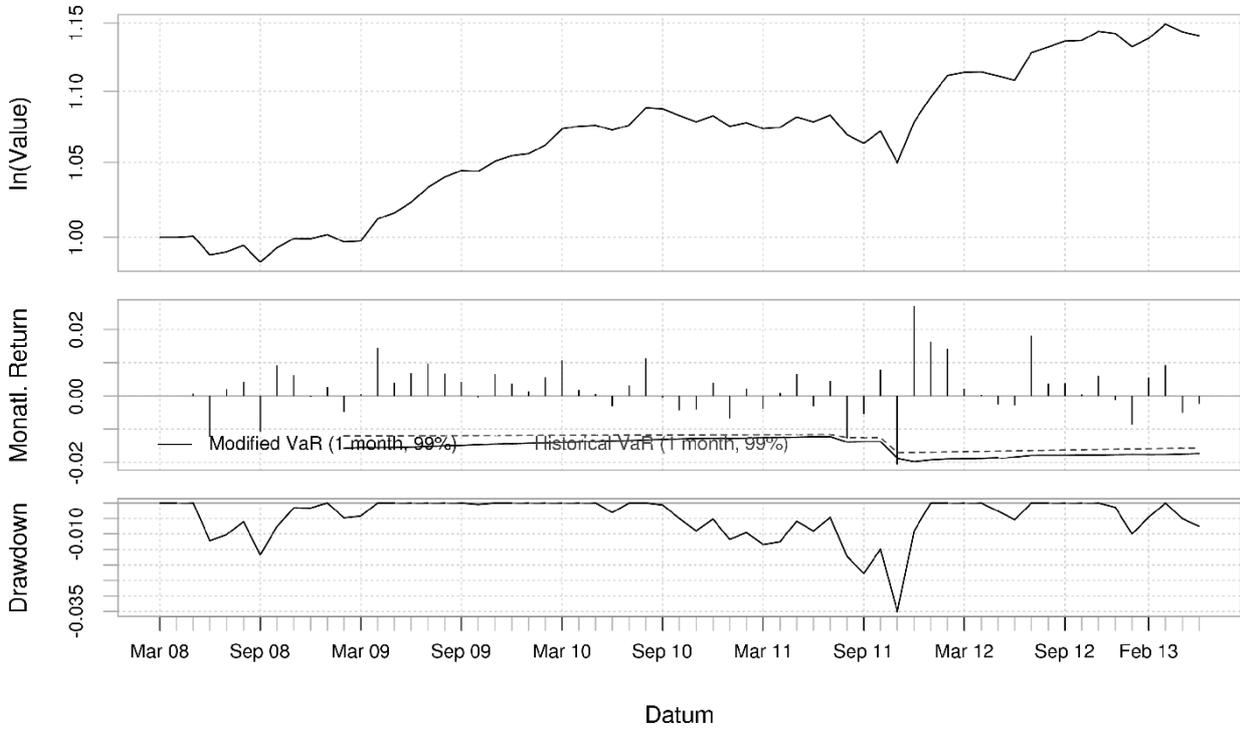
Produktgeschichte
Monatliche Returns

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	-	0.3	0.1	-0.7	1.6	-0.9
Feb	-	-0.5	0.6	0.2	1.4	0.5
Mrz	-	0.1	1.1	-0.4	0.2	0.9
Apr	0.0	1.5	0.2	0.1	0.0	-0.5
Mai	0.1	0.4	0.1	0.7	-0.3	-0.2
Jun	-1.2	0.7	-0.3	-0.3	-0.3	-
Jul	0.2	1.0	0.3	0.4	1.8	-
Aug	0.4	0.7	1.1	-1.3	0.4	-
Sep	-1.1	0.4	-0.1	-0.6	0.4	-
Okt	0.9	-0.0	-0.4	0.8	0.0	-
Nov	0.6	0.7	-0.4	-2.1	0.6	-
Dez	-0.0	0.4	0.4	2.7	-0.1	-
Produkt	-0.1	5.6	2.6	-0.4	5.9	-0.1

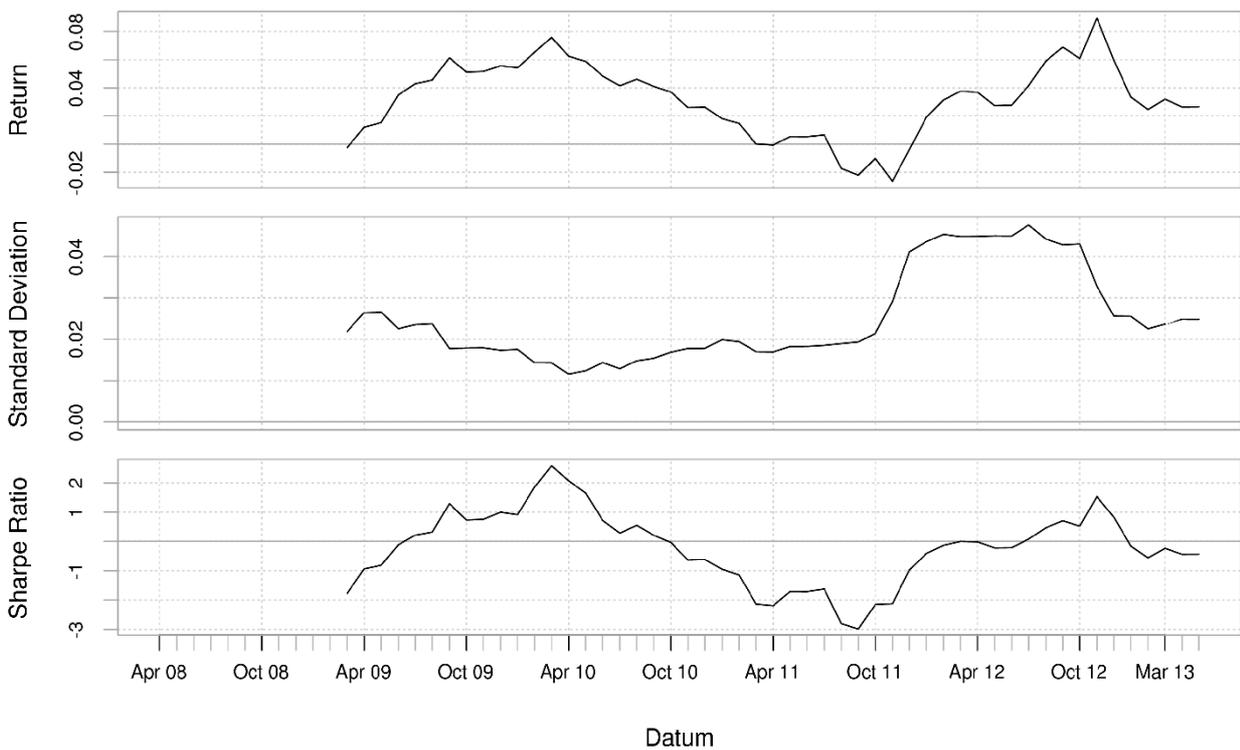
<i>Statistik per Ende May 13</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>	<i>5 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	-0.56%	2.66%	2.69%	1.97%	2.65%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	2.31%	2.48%	3.55%	3.07%	2.72%
<i>Sharpe-Ratio</i>	-0.83	0.52	0.29	-0.02	0.02
<i>bestes Monatsergebnis</i>	0.93%	1.81%	2.71%	2.71%	2.71%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-0.86%	-0.86%	-2.05%	-2.05%	-2.05%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	-0.19%	0.21%	0.13%	0.07%	0.22%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		2.66%	8.96%	8.96%	8.96%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		2.66%	2.45%	-2.63%	-2.63%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		2.66%	3.34%	2.73%	3.49%
<i>längste Verlustphase</i>	3	3	5	16	16
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-1.00%	-1.00%	-3.07%	-3.51%	-3.51%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 12 Monate)
Jensen Alpha	-
Jensen Alpha (annualisiert)	-
Beta	-
R-squared	-
Korrelation	-
Tracking Error	-
Active Premium	-
Information Ratio	-
Treynor Ratio	-

Performance

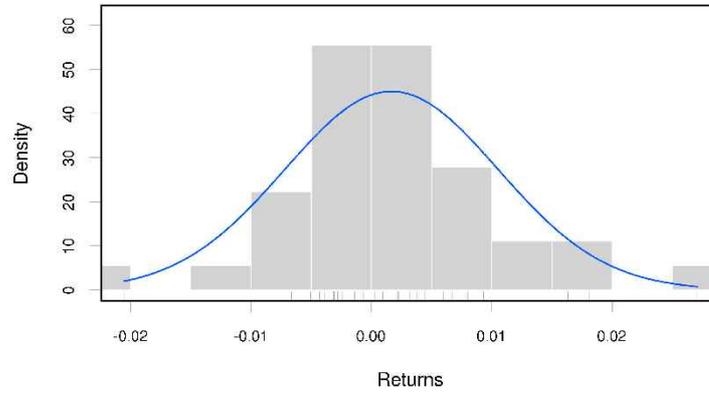


Rollierende 12-Monats- Performance



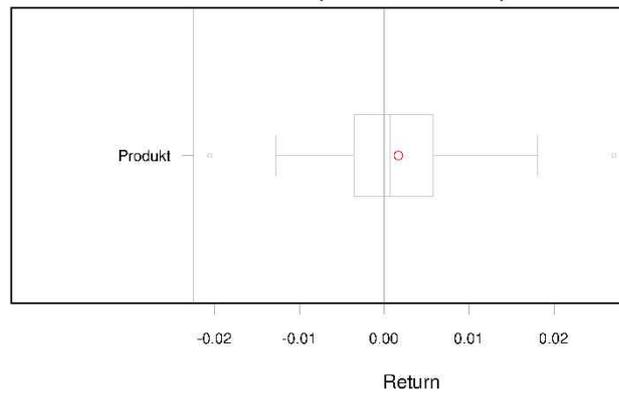
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Boxplot 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 „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf **FRED** und **Quandl** veröffentlicht werden.

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](#).



AA+
06/2013

Stadtsparkasse Düsseldorf

TOP Substanz

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