

**Produktprofil**

Name des Fonds	apo Mezzo INKA
ISIN	DE0005324305
Anlageuniversum	Investmentfonds nach UCITS weltweit
Benchmark	50% Markit iBoxx EUR Sovereigns TR; 25% MSCI Europe NR EUR; 25% MSCI ACWI NR EUR
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	15/02/2001
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 451.07 m per 31/07/2015
Management Fee	1.4 % p.a.
TER	2.46% p.a.
Fondsmanager	Marc Momberg, Matthias Schiestl, Christian Hein
Gesellschaft	Apo Asset Management GmbH
Internet	www.apoasset.de

**Anlegerprofil**

Anlagehorizont	mittelfristig über 2 Jahre
Risikoklasse	gering bis mittel
Renditeerwartung	moderate Erträge bei geringer Wertschwankung
Verlusttoleranz	geringe bis moderate Schwankungen, mittelhohe Verlustrisiken

**TELOS-Kommentar**

Der apo Mezzo INKA ist ein stabilitätsorientierter aktiv gemanagter Dachfonds, der mittelfristig über die Marktphasen hinweg eine positive Wertentwicklung zwischen Stetigkeit und Chancennutzung anstrebt. Dabei wird insbesondere Wert auf Werterhalt (Reduzierung von Draw Downs und geringe Schwankungsanfälligkeit) gelegt. Er ist der ausgewogene Fonds innerhalb einer insgesamt drei Fonds umfassenden Fondsfamilie, deren weitere Mitglieder (Piano (stabilitätsorientiert) und Forte (chancenorientiert)) sich in der Gewichtung zwischen Renten- und Aktieninvestments unterscheiden.

Der Fonds investiert in aktive und passive (ETFs) Ziel-fonds zur Abdeckung eines breiten Anlagespektrums in den weltweiten Aktien- und Rentenmärkten. Der Schwerpunkt der Anlagen konzentriert sich auf Europa, wo i.d. R. ein Mindestexposure von 70% bestehen sollte. Von den Assetklassen liegt der Fokus im Fonds auf Rentenfonds, die gemeinsam mit Mischfonds seit 01.01.2015 mindestens 40% des Anlagevermögens umfassen müssen. Möglich sind auch Aktienfonds, die 60%-ige Grenze nicht übersteigen. Auf Gesamtportfolioebene soll das Fremdwährungsexposure nicht 50% übersteigen. Im Hinblick auf weitere Vereinfachung des Investmentprozesses und gestiegene Transparenz wurde zum 01.01.2015 die Benchmark wie folgt geändert bzw. vereinfacht: 50% Markit iBoxx EUR Sovereigns TR, 25% MSCI Europe NR EUR und 25% MSCI ACWI NR EUR. Im Zuge dessen wurde auch der Einsatz von Mischfonds geregelt, um die Flexibilität in Bezug auf den Einsatz von Mischfonds und Rentenmandate zu erhöhen. Die Vereinfachungen haben das Ziel, dem veränderten Rentenmarktumfeld zukünftig besser Rechnung tragen zu können.

Die Zielfondsauswahl erfolgt völlig anbieterunabhängig. Es wird europaweit auf UCITS konforme Fonds zurückgegriffen. Die Portfoliokonstruktion ist das Ergebnis eines Fondsselektionsprozesses und einer auf den Fondsselektionsprozess aufsetzenden Portfolio-Optimierung. Das anfängliche Anlageuniversum umfasst rund 45.000 Zielfonds. Jeder Fonds muss für die Selektion sowohl quantitative als auch qualitative Kriterien erfüllen. Die Generierung von Investmentideen (Zielfondsauswahl) geschieht zum einen durch den Vergleich von Investmentfonds in

Peergroups hinsichtlich verschiedener Performance- und Risikomaße. Ein quantitativer Filterprozess zielt vor allem auf die Stetigkeit der Wertentwicklung der Fonds ab. Diese wird gemessen an rollierenden Zeitfenstern bei Performance und Sharpe-Ratio, die in Quartilsrankings übersetzt werden. Zum anderen erfolgt eine Komplettierung der entstandenen Watchlist durch Fonds, die auf qualitative Art über Kontakte und Produktresearch des Portfoliomanagerteams auffallen. Dieser zweistufige Filterprozess führt für jede der ~130 Peergroups zu 3-5 Fonds, die einer umfassenden qualitativen Due Dilligence unterzogen werden. Den Kern qualitativen Analyse bilden produktbezogene Questionnaires, Investmentprozesspräsentationen, Portfolio-Analyse sowie Fondsmanager-Interviews. Deren Inhalte werden ausgewertet und im Team ausführlich diskutiert mit dem Ziel, eine möglichst vorwärtsorientierte Risikoanalyse zu erstellen. Dabei werden die Besonderheiten der aktiven Fonds und ETFs berücksichtigt. Am Ende wird für jede Peergroup der jeweils aus Sicht des Dachfondsteams geeignetste Fonds bestimmt. Hierbei werden aktive Investmentfonds präferiert.

Investiert wird seit dem 4. Quartal 2010 quartalsweise in ein risikominimierendes Minimum-Varianz-Portfolio (MVP) als taktische Asset Allocation. Eine Besonderheit liegt darin, dass die Optimierung über die jeweils bestplatzierten Fonds der ~ 130 Peergroups erfolgt. Die letztendliche Anlageentscheidung trifft das dreiköpfige Portfoliomanagementsteam um den stellvertretender Leiter Portfoliomanagement Marc Momberg, der den Dachfondsbereich verantwortet.

Der apo Mezzo INKA hat auf 10-Jahressicht eine annualisierte Performance von 2.78% erzielen können. Das Sharpe Ratio lag über 10 Jahre im positiven Bereich. Seit Auflegung konnte der Fonds allerdings die Benchmark nicht outperformen, im Jahr 2014 war dies vor allem auf 2 Faktoren zurückzuführen: zum einen wirkte sich die Übergewichtung des Euros negativ auf die Wertentwicklung aus; zum anderen wirkte sich die breite Diversifikation auf der Rentenseite negativ gegenüber der Benchmark aus.

Der apo Mezzo INKA erhält die Bewertung **AA**.

## Investmentprozess

Der Dachfonds *apo Mezzo INKA* wird von der *Apo Asset Management GmbH (apoAsset)*, einer Tochtergesellschaft der *Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG* und der *Deutsche Ärzteversicherung AG*, gemanagt. Das Fondsmanagement erfolgt in einem Teamansatz unter dem stellvertretenden Leiter Portfoliomanagement, *Marc Momberg*. Die Gruppe Dachfonds wurde Anfang 2014 als zweite Führungsebene gegründet, wodurch eine noch intensivere Fokussierung auf dieses Anlagegebiet ermöglicht wird.

Der Fonds investiert in aktiv gemanagte und passive (ETFs) Zielfonds. Im Zuge der auf weiteren konsequenten Vereinfachung des Investmentprozesses wurde zum 1.1.2015 die Benchmark wie folgt geändert bzw. vereinfacht: 50% Markt iBoxx EUR Sovereigns TR, 25% MSCI Europe NR EUR und 25% MSCI ACWI NR EUR. Die Portfoliobildung erfolgt ohne große regionale Einschränkung und mit hohem Freiheitsgrad innerhalb der jeweiligen Vermögensklasse. So werden auf der Rentenseite z.B. verschiedene Chancen, wie z.B. Corporates, Pfandbriefe oder auch inflationsindexierte Anleihen durch Zielfondsanlagen abgebildet. Das Fremdwährungsexposure ist auf 50 % begrenzt.

Der Fonds wird in einem mehrstufigen Investmentprozess verwaltet, wobei eine dynamische Rückkopplung zwischen den Stufen gewährleistet ist. Kern des Prozesses ist die auf quantitativen und qualitativen Kriterien aufbauende Fondsselektion sowie die seit Ende 2010 hierauf aufbauende Bildung eines Minimum-Varianz-Portfolios (MVP). Ziel des Einsatzes des MVPs sowie der zeitgleichen Erweiterung der erlaubten Renteninvestments um Anlagen außerhalb Europas, war/ist die weitergehende Verstärkung der Wertentwicklung des Fonds. Im Zusammenspiel fundamentaler Ergebnisse, z.B. des Makroumfeldes sowie den quantitativen Analysen im Rahmen der MVP-Kalkulation, kann das Management z.B. bei makroökonomischen Sonderentwicklungen und adhoc-Geschehnissen die Allokation den Marktgegebenheiten anpassen. Die quantitative Fondsselektion wurde vor kurzem geändert und insbesondere auch vereinfacht. Basierend auf den Morningstar-Peergroups findet eine genauere Einteilung in selbst definierte Vergleichsgruppen (~ 130) statt. Jede Peergroup wird nach dem „Film-statt-Foto“-Prinzip quantitativ gefiltert. Dabei werden jeweils 25 Zeitfenster für

die Berechnung von Performance und Sharpe Ratios verwendet und Quartilsrankings gebildet. Diese 25 Zeitfenster sind jeweils um 2 Monate verschoben. Die Liste mit max. 25 Fonds mit dem insgesamt höchsten durchschnittlichen Quartilsrang bzw. Sharpe Ratio gilt als eine "Ideenliste". Dabei werden auch Fonds mit kurzer Historie berücksichtigt. Am Ende der quantitativen Auswahl nach u.a. Stylekonsistenz, Kontinuität des Managements und vor allem Stabilität der Fondsentwicklung fließen pro Peergroup 3-5 Fonds in eine Short-List ein, die gegebenenfalls noch um eigene Investmentideen des Managements ergänzt werden kann. Diese Fonds werden dem Herzstück der Fondsselektion, der tiefgehenden qualitativen Due Dilligence, unterzogen. Für jeden Fonds wird ein umfassendes Questionnaire, Produktinformationen und das Vollportfolio erfasst und ausgewertet, bevor ein intensives Gespräch mit dem Fondsmanagement und gegebenenfalls mit weiteren Einheiten der Fondsgesellschaft erfolgt. Am Ende steht für jede der ~ 130 Peergroups „der beste Fonds“, der sich besonders hinsichtlich Stabilität in seiner Entwicklung und vermindertem Risikoverhalten auszeichnen muss. Wenn möglich werden aktiv gemanagte Fonds gegenüber ETFs vom Fondsmanagement bevorzugt. Diese besten Fonds bilden das Assetuniversum zur quartalsweisen Ermittlung des MVPs, in welches im Idealfall investiert wird. Die letztendliche Investitionsentscheidung liegt beim Management, welches begründete Abweichungen von diesem MVP umsetzen kann.

Die quantitativen Aspekte fließen im Investmentprozess an jeder Stelle mit ein, so dass die qualitative Seite die größere Bedeutung hat. Zwischen den quantitativen und qualitativen Bereichen besteht ein Verhältnis von 1:5 bzw. 20 Prozent, was die Wichtigkeit betrifft. Bei der qualitativen Seite fließen allerdings auf verschiedenen Ebenen quantitative Bausteine mit ein. Zum Beispiel werden für die qualitative Beurteilung quantitative Performance Berichte herangezogen, die auf Analysen wie *fung hsieh* Diagramme enthalten.

Portfolioänderungen können aus wichtigen Gründen auch außerhalb der quartalsweisen MVP-Betrachtung erfolgen. Die Turn-Over-Rate liegt mit ~ 20% pro Quartal vergleichsweise niedrig. Der Derivateinsatz erfolgt in der Praxis äußerst konservativ mittels Futures oder Optionen.

## Qualitätsmanagement

Sowohl die Zielfonds als auch der Dachfonds werden kontinuierlich hinsichtlich ihrer Konsistenz der Performance und des Risikoverhaltens kontrolliert. Es erfolgen Peergroupvergleiche und Kennzahlenanalysen mittels z.B. Sharpe-Ratio, Volatilität, Outperformancewahrscheinlichkeit und besonders Draw Downs. Ebenso werden potentielle Liquiditätsrisiken sowohl auf Dach- als auch auf Ziel-

fondsebene überwacht. Täglich erfolgt eine VaR-Analyse durch die KAG. Zudem werden die Erfolgskomponenten durch eine monatliche externe Attributionsanalyse der DPG kontrolliert. Die Fondsmanager halten besonders engen Kontakt zu den Zielfondsverantwortlichen und legen hierauf großen Wert.

## Team

Der *apo Mezzo INKA* wird in einem Teamansatz unter *Marc Momberg*, dem stellvertretenden Leiter Portfoliomanagement, gemanagt. Ihm stehen mit *Matthias Schiestl* als Senior Portfoliomanager und *Christian Hein* als Portfoliomanager zwei qualifizierte Kollegen zur Seite. Alle Teammitglieder bringen besonders in der qualitativen Fonds-

analyse ihre individuellen Qualifikationen ein und sorgen so für eine Diversifikation in der Produktauswahl. Das für die Pflege der quantitativen Modelle verantwortliche Team wurde zu Beginn des Jahres 2015 um *Dr. Oliver Blaskowitz* ergänzt.

## Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Langfristige Zinsen (Volatilität)	Assetauswahl
Aktienmarkt (Volatilität)	Assetgewichtung
Zinskurve (Volatilität)	Bonität
Kurzfristige Zinsen (Volatilität)	laderallokation
Liquidität	Benchmarkorientierung

## Produktgeschichte

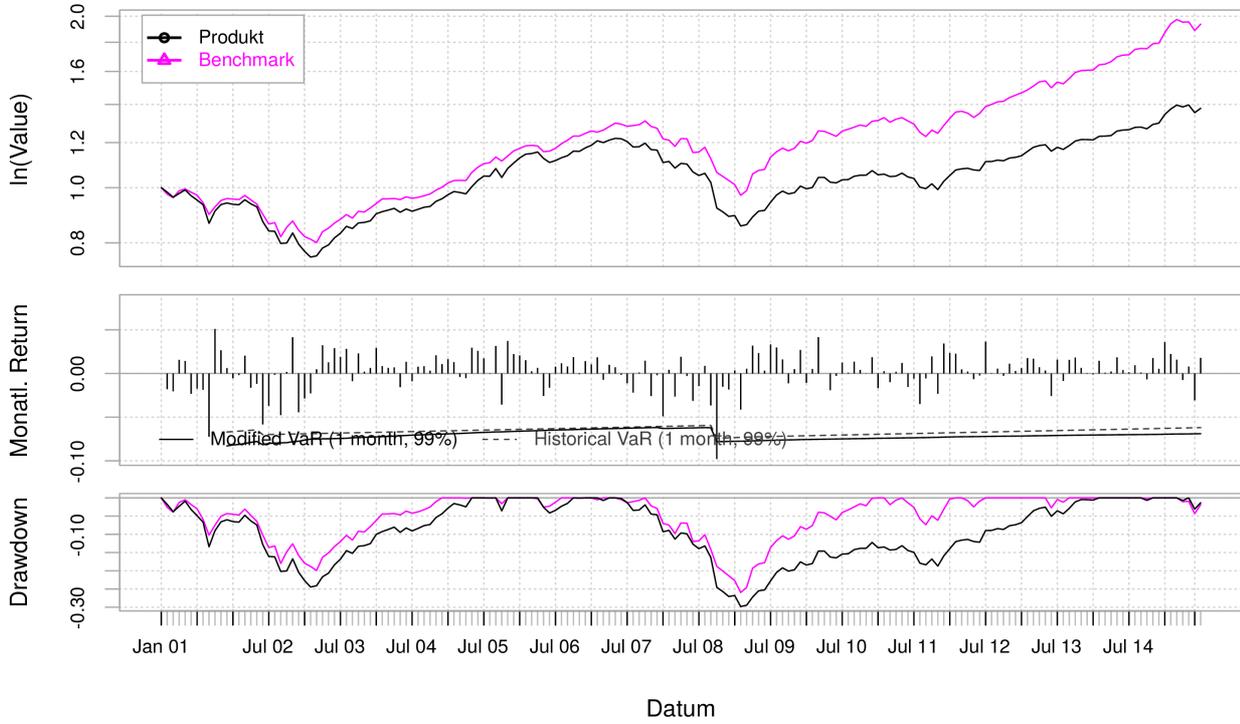
### Monatliche Returns

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jan	2.1	1.0	-4.9	0.3	-1.1	-1.7	2.3	0.6	-0.1	3.6
Feb	1.5	1.8	0.4	-4.1	0.5	0.3	2.3	1.8	1.4	2.2
Mrz	0.3	-0.7	-2.6	0.5	4.2	-1.0	0.5	1.7	0.1	1.6
Apr	0.6	1.0	1.9	3.2	0.0	0.2	0.2	0.7	0.2	-0.7
Mai	-2.6	0.7	-0.3	2.3	-1.9	1.2	-0.6	0.3	1.8	0.8
Jun	-1.6	-0.2	-3.1	0.3	-0.3	-1.5	-0.2	-2.6	0.4	-3.1
Jul	0.8	-1.1	-1.4	3.3	1.2	-0.6	3.6	1.6	0.1	1.8
Aug	1.2	-2.2	0.9	3.0	0.1	-3.5	0.0	-0.9	0.9	-
Sep	0.8	0.1	-3.7	1.6	1.4	-0.6	0.5	1.6	0.1	-
Okt	1.9	1.5	-9.8	-1.1	0.4	1.9	-0.3	1.8	-0.7	-
Nov	-0.1	-2.6	-1.5	0.5	0.0	-2.3	1.1	0.6	1.8	-
Dez	1.4	-0.2	-1.8	2.7	1.9	3.4	0.3	-0.0	0.5	-
Produkt	6.3	-0.9	-23.5	13.0	6.5	-4.2	10.2	7.4	6.9	6.2
Benchmark	7.4	2.1	-19.0	17.1	8.5	-1.7	13.0	10.6	11.6	8.0

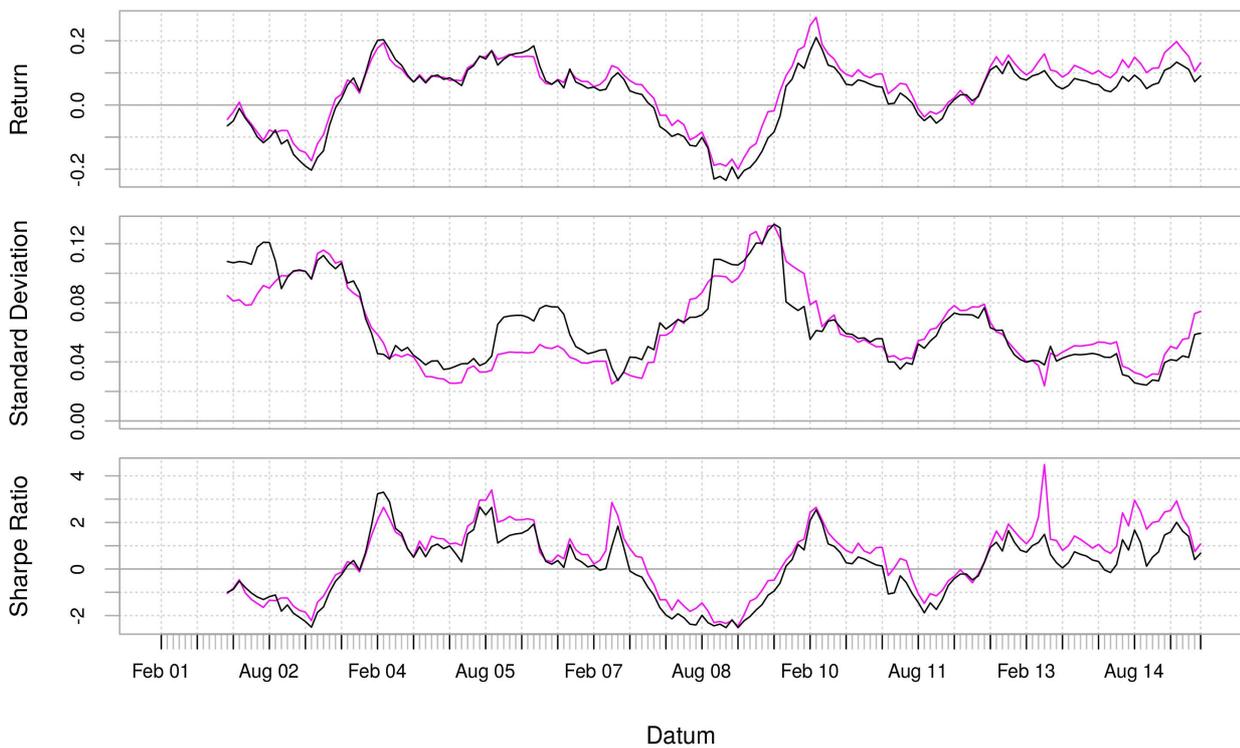
Statistik per Ende Jul 15	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	9.03%	8.20%	7.44%	5.95%	3.96%	2.78%
Volatilität (annualisiert)	5.94%	4.62%	4.39%	5.07%	6.96%	6.90%
Sharpe-Ratio	1.44	1.55	1.43	0.86	0.27	0.02
bestes Monatsergebnis	3.58%	3.58%	3.58%	3.65%	4.17%	4.17%
schlechtestes Monatsergebnis	-3.07%	-3.07%	-3.07%	-3.49%	-9.79%	-9.79%
Median der Monatsergebnisse	0.87%	0.58%	0.58%	0.40%	0.40%	0.40%
bestes 12-Monatsergebnis		13.36%	13.36%	13.63%	21.04%	21.04%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		5.11%	4.12%	-5.67%	-10.26%	-23.51%
Median der 12-Monatsergebnisse		9.03%	7.36%	7.27%	7.03%	5.88%
längste Verlustphase	2	2	4	13	27	80
maximale Verlusthöhe	-3.07%	-3.07%	-3.07%	-7.39%	-19.17%	-29.82%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.02
Beta	0.80
R-squared	0.91
Korrelation	0.96
Tracking Error	0.02
Active Premium	-0.04
Information Ratio	-2.59
Treynor Ratio	0.08

**Performance**

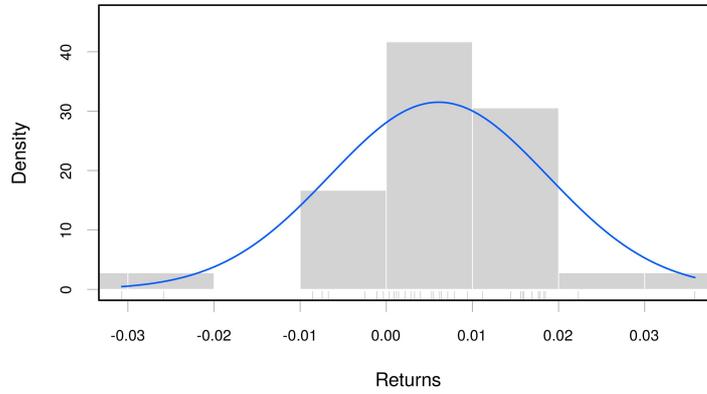


**Rollierende 12-Monats- Performance**



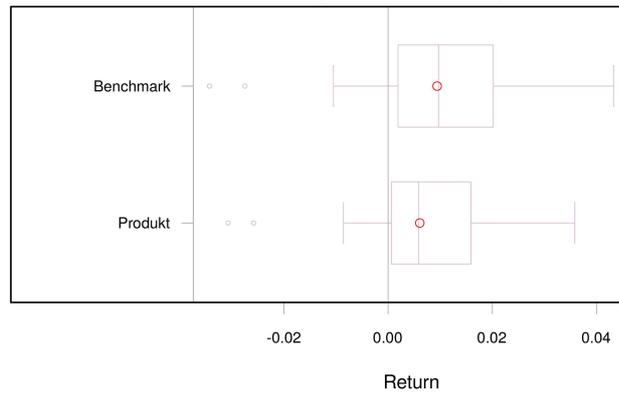
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



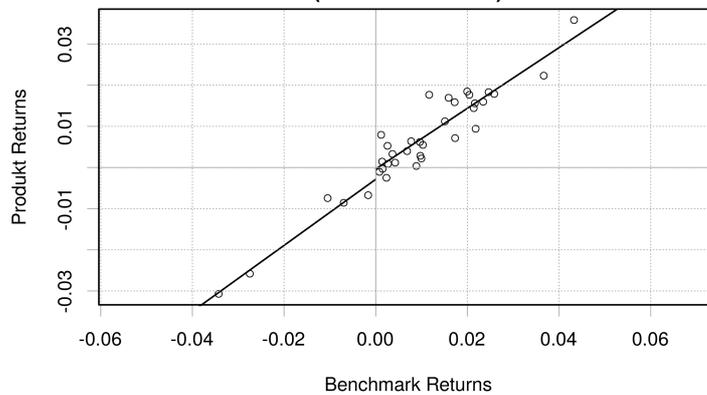
**Boxplot der monatlichen Returns**

(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 Investmentprozess erfüllt hohe 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 „Mehrertritte“ 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](#) 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 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**  
08/2015

apo Mezzo INKA

## **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)