

Produktprofil

Name des Fonds	BayernInvest Alternative Loan Fund
ISIN	-
Anlageuniversum	Non-investmentgrade Senior Secured Loans europäischer und US-amerikanischer Unternehmen
Benchmark	S&P/LSTA Leveraged Loan BB Index (hedged to Euro)
Anlagewährung	EUR
Erträge	-
Auflegungsdatum	-
Fondsvolumen	EUR 2.1 Mrd. per 31/01/12 (Volumen des Composites, der die Senior-Loan-Strategie repräsentiert)
Management Fee	-
TER	-
Fondsmanager	ING Investment Management U.S.
Gesellschaft	BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft mbH
Internet	www.bayerninvest.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittelfristig
Risikoklasse	mittel (Eval R Rating = 3)
Renditeerwartung	jährliche Outperformance der Benchmark (netto)
Verlusttoleranz	Verluste sind möglich

TELOS-Kommentar

Die hier untersuchte *Senior-Loan-Strategie* wird von *ING Investment Management U.S.* gemanagt. In der nachfolgenden Bewertung wird ausschließlich auf die zugrunde liegende Investmentstrategie und den damit in Verbindung stehenden Investmentprozess Bezug genommen.

Die *Senior-Loan-Strategie* bietet die Basis sowie den konzeptionellen Rahmen für ein Spezialfondsmandat, welches voraussichtlich zu Beginn des zweiten Quartals von *BayernInvest* als Kapitalanlagegesellschaft unter der Bezeichnung *Alternative Loan Fund (BI)*, live gehen wird. Rechtliche, formelle wie auch operationelle Aspekte sind bereits umgesetzt und entsprechend den BaFin-Anforderungen sowie den investmentrechtlichen Regularien konstruiert. Eine Genehmigung der Aufsicht für den Spezialfonds liegt bereits vor. Damit handelt es sich um einen der ersten Spezialfonds, der in dieser Assetklasse nach deutschem Investmentrecht live gehen wird. Die zu Illustrationszwecken dargestellte Performance bezieht sich auf den *ING Senior Loan Unleveraged Composite*. Das Anlageuniversum der Strategie umfasst Non-investmentgrade Senior-Loans europäischer und U.S.-amerikanischer Unternehmen, wobei primär Investments in Senior-Loans U.S.-amerikanischer Unternehmen getätigt werden. Der Fokus auf den amerikanischen Senior-Loan-Markt ergibt sich nicht zuletzt aus dem attraktiveren Risikoprofil, dem höheren Liquiditätsniveau sowie der Marktgröße. Im Zuge der Titelselektion werden die bonitätsstärksten Senior-Loans aus dem Non-investmentgradebereich bevorzugt. Die Strategie investiert in variabel verzinsten Senior-Loans, die in regelmäßigen Abständen an die Entwicklung des EURIBORs bzw. LIBORs angepasst werden. Hierdurch wird ein Schutz gegen steigende Zinsen ermöglicht. Der durchschnittliche Zinsanpassungszeitraum der variabel verzinsten Senior-Loans beträgt auf Portfolioebene maximal 60 Tage.

Der Investmentprozess basiert auf einer Top-down-Betrachtung sowie einer Bottom-up-Analyse, sodass

sowohl makroökonomische Entwicklungen als auch fundamentale Aspekte der Senior-Loan-Schuldner betrachtet werden. Zusätzlich finden technische Analysen zur Bestimmung des Preisverhaltens Berücksichtigung. Im Rahmen des Investmentprozesses und der kontinuierlichen Portfoliostrukturierung strebt das Fondsmanagement eine qualitative Titelselektion im Sinne angemessener Managementqualitäten, Kreditwürdigkeiten sowie bedingt dadurch implizierte geringe Ausfallwahrscheinlichkeiten an. Es werden demnach die Senior-Loan-Schuldner identifiziert, die eine hohe Qualität in ihrer Ratingstufe aufweisen. Weniger wichtig ist eine Konzentration auf die Höhe der Renditen mit gleichzeitig einhergehenden hohen Kredit-Spreads.

Die Anlagestrategie verfolgt eine langfristige risikoadjustierte, absolute Rendite in Verbindung mit einer Outperformance der Benchmark. Als Benchmark fungiert der S&P/LSTA Leveraged Loan Index, welcher seit 1997 auf täglicher Basis die Wertentwicklung des Senior-Loan-Marktes U.S.-amerikanischer Unternehmen abbildet. Für die Performancemessung wird im Rahmen dieser Bewertung die Wertentwicklung des *ING Senior Loan Unleveraged Composites* verwendet, dessen Investmentprozess ebenfalls auf der *Senior-Loan-Strategie* beruht. Der Composite ist einer der vielen Fonds-Ausprägungen, die unter Verwendung der *Senior-Loan-Strategie* umgesetzt werden und eine Historie von über 10 Jahren anzubieten hat.

Seit Ende des Jahres 2003 weist die Strategie sowohl eine Performance als auch eine Volatilität ähnlich ihrer Benchmark auf, wobei die Strategie eine geringere Ausfallquote und ebenso eine höhere Recovery Rate von „defaulted Loans“ erzielen konnte. Seit Einführung der Strategie erzielte der Composite stets eine positive Rendite. Eine Ausnahme bildet das Jahr 2008.

Der Investmentprozess der *Senior-Loan-Strategie* erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Der Investmentprozess der Senior-Loan-Strategie wird von der *ING Investment Management U.S.* verwaltet. Das Fondsmanagement der beschriebenen Senior-Loan-Strategie wird ebenfalls von *ING Investment Management U.S.* übernommen. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidungen tragen die beiden Fondsmanager und Group Heads, *Jeff Bakalar* und *Dan Norman*. Ferner stehen insgesamt 18 weitere Portfoliomanager unterstützend zur Verfügung. Darüber hinaus sind 4 Analysten aus dem Research-Bereich im Investmentprozess involviert. Im Bereich des Trading Desks steht ein 2-köpfiges Team im Hintergrund zur Verfügung.

Der Investmentansatz basiert auf einer Kombination aus Top-down und Bottom-up, wobei der Top-down-Komponente im Sinne des Outperformance-Potentials eine höhere Bedeutung zukommt. Zu Beginn wird eine gesamtwirtschaftliche Analyse durchgeführt, um makroökonomische Trends und attraktive Branchen zu identifizieren, wie beispielsweise jene mit hohen Markteintrittsbarrieren. Branchen, deren Entwicklung einem zyklischen Verlauf ausgesetzt sind, werden grundsätzlich aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen. Das Research basiert vorwiegend auf hauseigenen Analyseergebnissen, während externes Research zur Bestätigung und Ergänzung verwendet wird. Die Grundlage des internen Researchs bieten primär Informationen und nicht veröffentlichte Berichte aus dem direkten Kontakt mit den entsprechenden Unternehmen. Im Anschluss erfolgt eine Überprüfung durch das Investmentkomitee, das sich aus den beiden Group Heads und dem Senior Credit Officer von *ING Investment Management U.S.* zusammensetzt. Im Zuge der Bottom-up-Betrachtung fokussiert das Fondsmanagement auf eine fundamentale Analyse der Kreditwürdigkeit diverser Unternehmen des Senior-Loan-Marktes. Der Schwerpunkt ist hierbei insbesondere auf die Überprüfung der Free-Cash-Flow-Generierung unter Berücksichtigung von Sensitivitätsanalysen, einer Analyse der

Kosten- und Kapitalstruktur und die Möglichkeit diversifizierter Umsatzquellen gerichtet. Weiterhin erfolgt eine Bewertung der Managementqualitäten der potentiellen Zielunternehmen, wobei „Start-up“-Unternehmen und Unternehmen aus dem „Asset-light“-Business gemieden werden. Ebenso werden das Preisverhalten des Marktes und strukturelle Einzelheiten der Transaktionen durch entsprechende ING-Experten unter Verwendung technischer Analysen geprüft. Die potentiellen Senior-Loans werden folglich von Research-Analysten bewertet und anhand eines proprietären Score-Systems mit einem internen Rating versehen. Das Investmentkomitee entscheidet letztlich über eine Aufnahme der Senior-Loans in das Strategie-Portfolio. Diese Vorgehensweise soll gewährleisten, dass ausschließlich die besten Non-investmentgrade Kreditnehmer in das Portfolio aufgenommen werden und risikoreichere Titel gemieden werden.

Das Risikomanagement erfolgt anhand der fundamentalen Analyse. Im Rahmen der Senior-Loan-Strategie werden Konzentrationslimite hinsichtlich der Emittenten und der Branchen definiert. Ebenso wird ein Limit für die 10 größten Positionen sowie die Einzeltitelgröße festgelegt. Aufgrund kundenspezifischer Vereinbarungen können diese im zukünftigen Spezialfonds, dem *Alternative Loan Fund*, voneinander abweichen. Grundsätzlich wird jedoch in beiden Portfolios eine weitläufige Diversifizierung gewährleistet. Ergänzend erfolgen durch eine unabhängige Einheit von *ING Investment Management U.S.* Risikokontrollen, welche eine tägliche Überwachung der Marktentwicklungen gewährleisten. Dreimal wöchentlich finden Kreditwürdigkeitsprüfungen der im Portfolio befindlichen Senior-Loans statt. Weiterhin werden einmal wöchentlich Team-Leader-Meetings durchgeführt, in denen die Branchenentwicklung, die Effektivität des Senior-Loan-Strategie sowie die Watch-List potentieller Investments auf Aktualität überprüft und diskutiert werden.

Qualitätsmanagement

Die Güte der Erkenntnisse des internen Researchs wird kontinuierlich durch das Investmentkomitee auf Genauigkeit und Aktualität geprüft, während die Fondsperformance mittels Peergroup-Vergleich bewertet wird. Das interne Risikomanagement, das die Fragen qualitativer und quantitativer Aspekte berücksichtigt, betrachtet auf fortlau-

fender Basis die Einhaltung sämtlicher interner, regulatorischer und kundenspezifischer Richtlinien. Diese werden über das Portfoliomanagement System RDS 2.0 (Research and Delivery System 2.0) überwacht, sodass vor und nach Ausführung der Orderaufträge 100 % systemgestützt kontrolliert werden.

Team

Die *Senior-Loan-Strategie* von *ING Investment Management U.S.* wird von *Jeff Bakalar* und *Dan Norman* gemanagt. Der Investmentprozess wurde von beiden entwickelt und seit Einführung der *Senior-Loan-Strategie* ständig optimiert. *Jeff Bakalar* und *Dan Norman* treffen ihre Anlageentscheidungen im Team-Ansatz und können auf sehr gute Qualifikationen im Bereich der Senior-Loans

zurückgreifen. Beide verfügen über einen MBA-Abschluss und langjährige Erfahrungen im Investmentbereich (~25 Jahre). Insgesamt verfügt das Fondsmanagement aufgrund seines 26-köpfigen Investmentteams über diversifizierte Erfahrungen und Qualifikationen im Investmentbereich. 11 Mitglieder sind zertifizierte Chartered Financial Analysts (CFA).

Investmentcharakteristik

Produktgeschichte

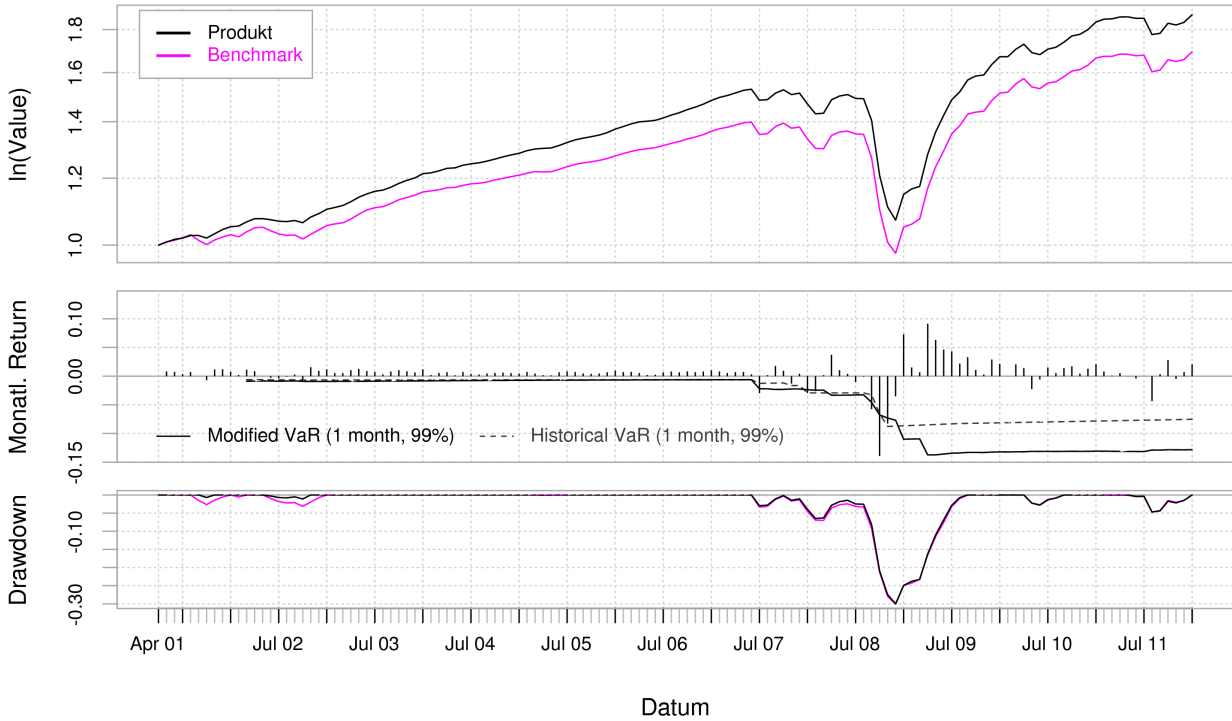
Monatliche Returns

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	1.2	1.2	0.5	1.0	1.0	-2.9	7.3	2.2	2.1	2.1
Feb	0.5	0.2	0.7	0.7	0.8	-2.6	1.5	-0.0	0.8	-
Mrz	0.5	0.6	0.4	0.7	0.5	0.2	0.7	2.1	0.1	-
Apr	1.0	0.7	0.2	0.6	0.7	3.7	9.1	1.4	0.5	-
Mai	1.2	0.1	0.1	0.2	0.7	1.0	6.3	-2.3	0.0	-
Jun	0.9	0.7	0.7	0.2	0.3	0.4	4.6	-0.6	-0.4	-
Jul	0.7	0.4	0.8	0.6	-3.0	-1.0	4.3	1.5	0.0	-
Aug	0.3	0.3	0.7	0.8	0.2	-0.1	2.2	0.5	-4.3	-
Sep	0.8	0.5	0.5	0.6	1.8	-5.7	3.3	1.4	0.3	-
Okt	1.0	0.6	0.4	0.8	0.9	-13.9	1.1	1.7	2.8	-
Nov	0.8	0.6	0.5	0.7	-1.3	-8.3	0.3	0.4	-0.5	-
Dez	0.7	0.5	0.7	0.8	0.4	-3.5	2.9	1.3	0.7	-
Produkt	10.2	6.5	6.3	8.1	3.0	-29.3	52.8	10.0	2.0	2.1
Benchmark	10.0	5.2	5.1	6.7	2.1	-29.1	51.6	10.1	1.5	2.2

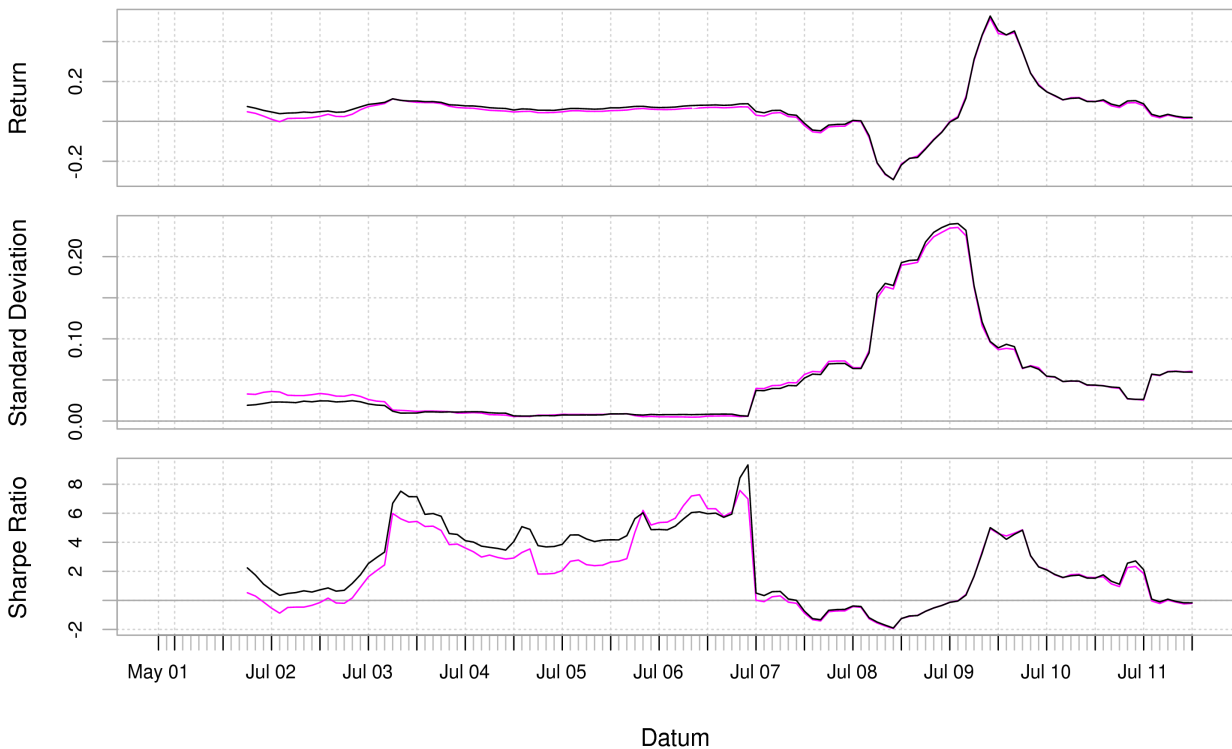
Statistik per Ende Jan 12	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	2.01%	5.88%	17.73%	4.78%	5.54%	5.95%
Volatilität (annualisiert)	5.96%	5.23%	7.95%	11.50%	9.71%	8.16%
Sharpe-Ratio	-0.17	0.55	1.85	0.15	0.26	0.36
bestes Monatsergebnis	2.80%	2.80%	9.13%	9.13%	9.13%	9.13%
schlechtestes Monatsergebnis	-4.34%	-4.34%	-4.34%	-13.92%	-13.92%	-13.92%
Median der Monatsergebnisse	0.20%	0.51%	1.18%	0.60%	0.67%	0.64%
bestes 12-Monatsergebnis		10.79%	45.56%	52.84%	52.84%	52.84%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		2.01%	2.01%	-29.26%	-29.26%	-29.26%
Median der 12-Monatsergebnisse		7.70%	10.41%	3.53%	7.09%	6.92%
längste Verlustphase	7	7	7	26	26	26
maximale Verlusthöhe	-4.70%	-4.70%	-4.70%	-30.02%	-30.02%	-30.02%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.00
Beta	1.01
R-squared	0.99
Korrelation	0.99
Tracking Error	0.01
Active Premium	0.00
Information Ratio	0.51
Treynor Ratio	0.14

Performance

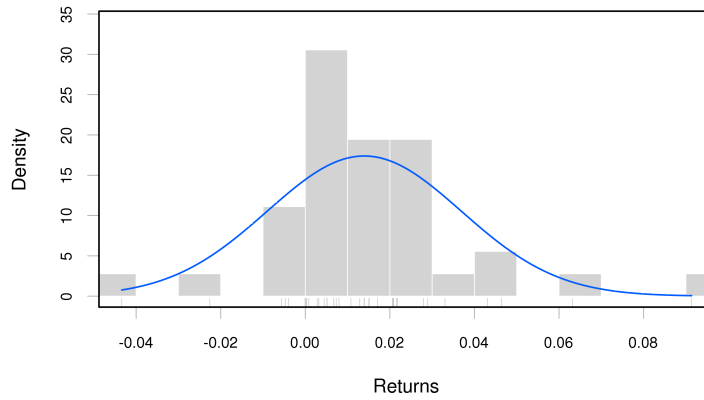


Rollierende 12-Monats- Performance



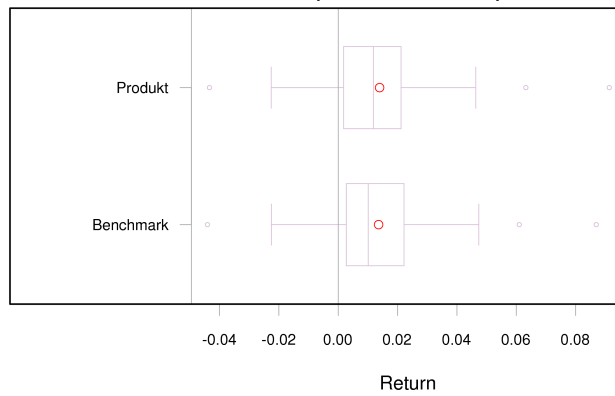
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



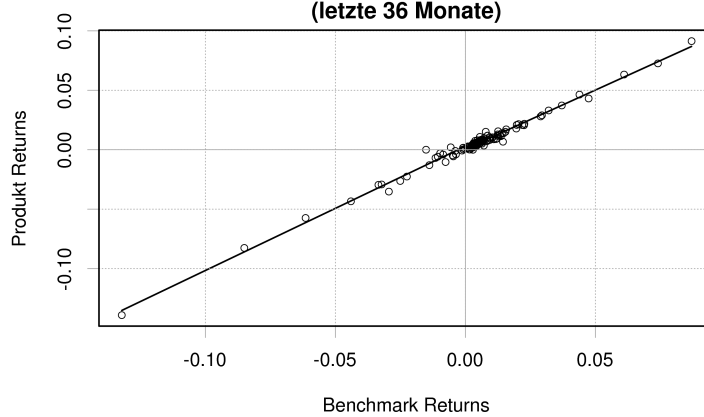
Boxplot der monatlichen Returns

(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 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.

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
03/2012

Investmentprozess der Senior-Loan-Strategie

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