



AAA-  
03/2016

## GIS Absolute Return Convertible Bonds

### Produktprofil

Name des Fonds	GIS Absolute Return Convertible Bonds
ISIN	LU0183829034
Anlageuniversum	Wandelanleihen global – Absolute Return
Benchmark	-
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	02.02.2004 (Absolute Return Strategie seit 11. September 2015)
Fondsvolumen	EUR 132 m per 31/03/16
Management Fee	0.85% p.a.
TER	0.59% p.a.
Fondsmanager	Brice Perin
Gesellschaft	Generali Investments Europe S.p.A.
Internet	<a href="http://www.generali-invest.com">www.generali-invest.com</a>

### Anlegerprofil

Anlagehorizont	kurz- bis mittelfristig (1–3 Jahre)
Risikoklasse	konsistente risikobereinigte Renditen über den Marktzyklus; Zielvolatilität 6-7% p.a.
Renditeerwartung	konsistente Wertentwicklung über alle Marktzyklen hinweg
Verlusttoleranz	konservativer Risikoansatz

## TELOS-Kommentar

Die hier betrachtete Strategie besteht für den Fonds seit Oktober 2015. Der benchmarkfreie Fonds *GIS Absolute Return Convertible Bonds* investiert global in ein Portfolio aus ~ 50-60 Wandelanleihen jeglichen Typs (klassische Wandelanleihen, Umtauschanleihen (Exchangeable Bonds), Wandelanleihen mit Umtauschpflicht (Mandatories) und Aktienanleihen), wobei aktuell der Fonds mit einem Bias zu Europa ausgerichtet ist. Seinem Absolute Return Charakter folgend, werden konsistente Erträge über einen Marktzyklus hinweg unter Beachtung einer im Portfoliomanagementansatz und im klassischen Risikomanagement verankerten strikten Risikokontrolle mit einem dadurch zu sichernden Volatilitätsziel von ~ 6-7% p.a. angestrebt. Der Ansatz des Fonds ist fundamental geprägt und berücksichtigt sowohl eine Top-down als auch eine Bottom-up Sichtweise mit einem Schwerpunkt auf letztere.

Den Schwerpunkt des Portfolios bilden klassische Long-(Outright) Positionen in das Wandelanleihenuniversum. Die Besonderheit des Fonds ist aber darin zu sehen, dass mit ausgeprägten Hedging- und Arbitragepositionen einerseits und finalen Overlaypositionen andererseits zwei weitere Positionenblöcke implementiert sind, die sowohl über ihre Alphagenerierungsqualitäten als auch über ihre Risikokontrollqualitäten maßgeblichen Anteil für die Zielverfolgung haben. Grundgedanke des Fondsansatzes ist es, die im Universum vorhandenen Alphakomponenten/-quellen – insbesondere Equity, Credit und Volatilität aber auch natürlich die Zinsseite und Prospektklauseln – in Abhängigkeit der jeweiligen Marktphase zu nutzen und zu steuern (Risikokontrolle). Zudem wird insbesondere angestrebt, von deren Konvexität bei Wandelanleihen zu profitieren. Je nach Marktphase kann der klassische Anteil, der Hedging-/Arbitrageanteil und der Overlayanteil zwischen 20% und 90% (typisch ~ 50%-70%), 10%-70% (typisch ~ 30%-50%) und 0%-25% (typisch ~ 5%-15%) einnehmen.

Ausgehend von der Universumsdefinition als ersten Schritt des Fondsansatzes folgen vier weitere zum finalen Portfolio bei jeweils gezieltem Zugriff auf die ausgeprägten personellen Ressourcen des Hauses. Bei diesen Schritten wird großen Wert auf hohe Credit-Qualität und Liquidität für das Portfolio gelegt, um ein so gefiltertes Qualitätsuniversum von ~ 250 Titeln zu erhalten (2. Schritt). Die Credit-Qualität wird über klassische Ratings und einem inhouse-Rating/Kreditanalyse gesichert. Der Fondsmanager *Brice Perin* profitiert dabei von der Arbeit eines 18-köpfigen Credit-Reseachteams. Die Forderung nach hoher Credit-Qualität (~ 75% IG) schließt nicht aus, gegebenenfalls auch Anleihen mit formal geringerer Qualität

aufzunehmen, sollten sie in ihren Alphakomponenten nutzbare Eigenschaften aufweisen, die über Hedging-/Arbitragetechniken isoliert werden können. Neben der Anleihenliquidität wird die Liquidität des Gesamtportfolios auch dadurch gesichert, dass ein erhöhter Umschlag des klassischen (Outright)-Anteils durch die Steuerungsmöglichkeiten des Gesamtportfolios über hoch liquiden derivativen Einsatz in den beiden weiteren Komponenten nicht erforderlich ist. Eine der wichtigsten Aufgaben des Fondsmanagers ist es, aus dem Qualitätsuniversum nach Opportunitäten über alle nutzbaren Quellen (z.B. implizite Volatilitäten, Gamma, Ratchet-Klauseln oder Konvexität) zu durchsuchen (3. Schritt). Dies ist die Grundvoraussetzung für die Möglichkeit, das Portfolio in sub-buckets – je nach relativen Möglichkeiten – in den Portfoliositionen klassisch (Outright), Hedging und Arbitrage und Overlay zu gestalten (4. Schritt). Ein Makro-Reseachteam (13 MA) unterstützt den Fondsmanager dabei, sich ein Bild vom Marktumfeld zu machen, was für die Festlegung der Zyklusphase und der daraus notwendigen Portfoliogestaltung einerseits als auch für die – die Mikrohedges im Kontext des Top-down/Bottom-up-Ansatzes ergänzenden – Makrohedges notwendig ist.

Über den gesamten Anlageprozess ist ein differenziertes Risikomanagement gelegt. Es zeigt sich z.B. in der Qualität des fundamentalen Credit Reseachs (u.a. Limits (VaR 6,55%, Vola. 6-7%), Ausfallwahrscheinlichkeiten, Liquidität), dem Equity Research (u.a. für Deltahedgestrategien) oder allgemein der Diversifikation. Als Besonderheit sind aber die prozessimmanenten Arbitrage-/Hedging-techniken hervorzuheben mit einem Schwerpunkt im Deltahedge, der u.a. durch das Know-how des Equity Research Teams unterstützt wird. Klassische auf Kennzahlen basierende Risikokontrollen und -management oder auch Attributionsanalysen sowie ex-ante Szenariosimulationen sind für den Fonds selbstverständlich.

Der Fondsmanager und sein Deputy sind über den gesamten Investmentprozess in zahlreiche Komitees mit spezialisierten Kollegen eingebunden. Als wichtigstes und als Herzstück zu bezeichnendes ist das Investment Komitee (IK), bestehend aus Leitern aller relevanten und hilfreichen Teams des Hauses (u.a. Head of Investment, - Equity, - Credit, - Research und - FI), zu nennen. Wöchentlich werden hier u.a. Analyseergebnisse, Investmentideen, Risikolimits oder das allgemeine Marktumfeld besprochen.

Der *GIS Absolute Return Convertible Bonds* erhält die Bewertung **AAA-**.

## Investmentprozess

Investment Manager des Fonds *GIS Absolute Return Convertible Bonds* ist *Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio, Frankreich*. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager und Head of Fund Manager on Convertible Bonds, *Brice Perin*. Er wird von seinem Deputy *Benoît Barthelet* unterstützt. Beide sind Teil eines Investment Komitees, das des Weiteren aus Leitern relevanter Bereiche (u.a. Head of Investment, - Equity Management, - Credit Research, - Fixed Income Research) besteht und als Institution einen Kernbeitrag zur Meinungsfindung bildet. Alle notwendigen Ressourcen, wie z.B. Credit Research Team (18 MA), Equity Research (20 MA) oder Makro Analyse (13 MA) sind als Inputgeber für das Fondsmanagement involviert. Für die Umsetzungen wird auf ein 11 MA starkes Trading Desk mit langjährigem Know-how – auch auf der für den Fonds wichtigen Derivatenseite – zugegriffen.

Der Fonds wird nach einem Top-down (~ 30% Beitrag) / Bottom-up (~70%) Ansatz benchmarkfrei und fundamental ausgerichtet gemanagt. Als Absolute Return Fonds soll ein konsistenter Ertrag über einen Marktzyklus bei einer Volatilität von ~ 6%-7% und einem VaR von ~ 6.55% erreicht werden, wobei die Risikovorgaben auch auf jeweiliger Titlebene gegeben sein sollten. Das Fondskonzept zeichnet sich durch die Besonderheit aus, dass das Gesamtportfolio eigentlich aus drei Teilen besteht, die unterschiedliche Aufgaben übernehmen – dabei aber jeweils im Kontext und mit Blick auf die jeweiligen Wirkungen auf das Gesamtportfolio gestaltet sind. I.d.S. sind einem hinsichtlich Gewichtung dominierendem klassischen (Outright)-Wandelanleiheanteil Hedging/Arbitragepositionen einerseits und Overlaypositionen andererseits beigelegt.

Der Investmentprozess ist in fünf Schritte gegliedert. Als erstes wurde das Ausgangsuniversum definiert, dass sich für den Fonds in globale Wandelanleihen jeglichen Typs findet mit einem aktuell definierten Schwerpunkt auf Europa. Es wird von den Mitarbeitern des Credit Research Teams hinsichtlich notwendiger Liquidität und Kreditqualität überprüft und zu einem so definierten Qualitätsuniversum von verbleibenden ~ 250-300 Assets komprimiert. Die hohe Kreditqualität wird einerseits durch klassische

Betrachtungen externer Ratings und andererseits durch inhouse-Rating/Kreditanalysen gesichert, um eine angestrebte Investment-Grade Quote des Portfolios gemäß internem Rating von ~ 75% gewährleisten zu können (2. Schritt). Bonität und Liquidität ist u.a. auch mit Blick auf für das Fondskonzept relevante Hedgingmöglichkeiten notwendig. Es ist Aufgabe des Fondsmanagements die möglichen Alphaquellen der im Qualitätsuniversum verbliebenen Wertpapiere mit Blick auf die Risikovorgaben fruchtbar zu machen. Es wird auf ein breites Spektrum der Alphanöglichkeiten der Assetklasse Wandelanleihen zugegriffen (gewisser „Multi-Asset-Charakter“ von Wandelanleihen). Es sind insbesondere die Aktienseite (u.a. Delta, Gamma, Vega Betrachtungen), Anleihsenseite (Zins), Credit (Bonität, Spreads), implizite Volatilität (s.a. Optionselement) und Prospektklauseln wie Ratchet-Klauseln (welche einen kostenlosen Steigerungsfaktor von Wandelanleihen beinhalten, der bei Unternehmensübernahmen durch produktimmanente Prämienanpassungen aktiviert werden kann). Die Beurteilung der Spezifikationen der Wertpapiere mit Blick auf das Alphanpotenzial findet so im 3. Schritt statt. Besonders hier ist ein wichtiger Mehrwert des Investment Komitees für das Fondsmanagement von hilfreicher Bedeutung. Es gilt direktes und auch durch Arbitragestrategien filterbares Alphanpotenzial zu finden und Möglichkeiten aufzuzeigen, unerwünschte Spezifika zu hedgen. Das Fondsmanagement hat im 4. Schritt zu entscheiden, welche Anlageopportunitäten sich für den klassischen Long-Teil und welche sich für den Hedge- und Arbitrageanteil (inkl. Klauselnutzungen) eignen. Je nach Beurteilung des Makroumfeldes, zu der auch auf das Know-how des inhouse Makro Research zugegriffen wird, werden geeignete Overlaymaßnahmen durchgeführt. Insbesondere der kostengünstige und liquide Einsatz von Derivaten (z.B. Equity-Swaps, Futures, Optionen für Delta-hedges/-steuerungen) ermöglicht eine niedrige TOR im Long-only-Teil des Portfolios.

Die jeweils marktphasenabhängige Deltasteuerung und Ausnutzung der impliziten Volatilitätsentwicklungen sind markante Ertragsgenerierungs- als auch Risikominimierungstechniken für den Fonds. Eine hohe Qualität der Risikominimierungsmöglichkeiten bei einer Ertragsidee ist stets Grundvoraussetzung für deren Umsetzbarkeit.

## Qualitätsmanagement

Die Qualität der Erfüllung der Anlageziele des Fonds als Absolute Return Produkt ist in erster Linie zunächst im Anlageprozess selbst zu finden. Der Prozessaufbau sichert Bonitäts- und Liquiditätssicherheit, Risikoreduktion durch breite Diversifikation über zahlreiche Ertragskomponenten sowie die Sicherstellung von jederzeitigen Absicherungsmöglichkeiten identifizierter unerwünschter Risi-

kokomponenten. Attributionsanalysen erlauben die Erfolgskontrolle der besprochenen Ertragsquellen. Die tägliche Verfügbarkeit von Risikobetrachtungen über TE, Vola, VaR, Liquiditätsrisiko u.v.a.m. erlauben das implementierte Warnsystem für das Fondsmanagement i.S. einer gelben (Aufmerksamkeit) und roten (Diskussions-/Handlungsbedarf) Ampel.

## Team

Der *GIS Absolute Return Convertible Bonds* wird seit Auflegung von *Brice Perin* gemanagt. Er hat mehr als 16 Jahre Erfahrung als Portfoliomanager mit einer ausgeprägten Expertise für die Assetklassen Wandelanleihen und Volatilität über mehrere Positionen namhafter Asset Manager. Mit *Benoît Barthelet* findet sich eine auffallend passende Ergänzung als Deputy-FM mit 14 Jahren Erfahrung im Management derivativer Portfolios. Die über das

Investment Komitee eingebundenen Leiter zahlreicher Fachabteilungen wie Credit Research, Investment, Equity Management, Risk Management, Fixed Income u.a.m. unterstreichen die Sicherstellung der personell geeigneten Qualität. Die geforderten allgemeinen Auswahlkriterien auf personeller Seite lassen auch für das erweiterte involvierte Team um die Einzelmitglieder der Einheiten einen passenden Qualitätsgrad annehmen.



**AAA-**  
03/2016

## GIS Absolute Return Convertible Bonds

### Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Liquidität	Assetauswahl
Aktienmarkt (Niveau)	Assetgewichtung
Credit Spreads	Bonität
Aktienmarkt (Volatilität)	Liquiditätsallokation
Konjunktur	Average

### Produktgeschichte (Angaben per Start der untersuchten Strategie für den Fonds)

#### Monatliche Returns

	2015	2016
<b>Jan</b>	-	<b>-0.1</b>
<b>Feb</b>	-	0.2
<b>Mrz</b>	-	<b>-2.5</b>
<b>Apr</b>	-	-
<b>Mai</b>	-	-
<b>Jun</b>	-	-
<b>Jul</b>	-	-
<b>Aug</b>	-	-
<b>Sep</b>	-	-
<b>Okt</b>	<b>-1.5</b>	-
<b>Nov</b>	1.0	-
<b>Dez</b>	2.1	-
<b>Produkt</b>	<b>1.5</b>	<b>-2.3</b>

#### Statistik per Ende Mrz 16 **6 M**

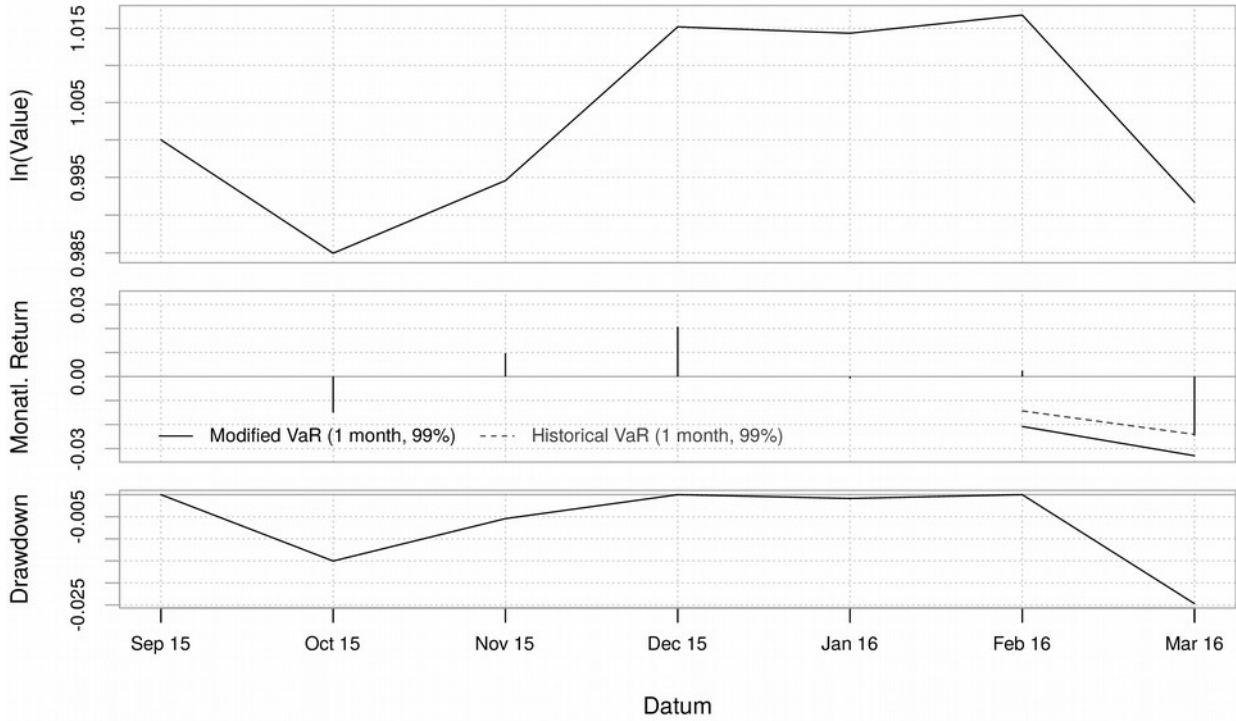
<i>Performance (annualisiert)</i>	<b>-1.65%</b>
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	5.71%
<i>Sharpe-Ratio</i>	<b>-0.36</b>
<i>bestes Monatsergebnis</i>	2.08%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	<b>-2.47%</b>
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	0.08%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>	
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>	
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>	
<i>längste Verlustphase</i>	2
<i>maximale Verlusthöhe</i>	<b>-2.47%</b>



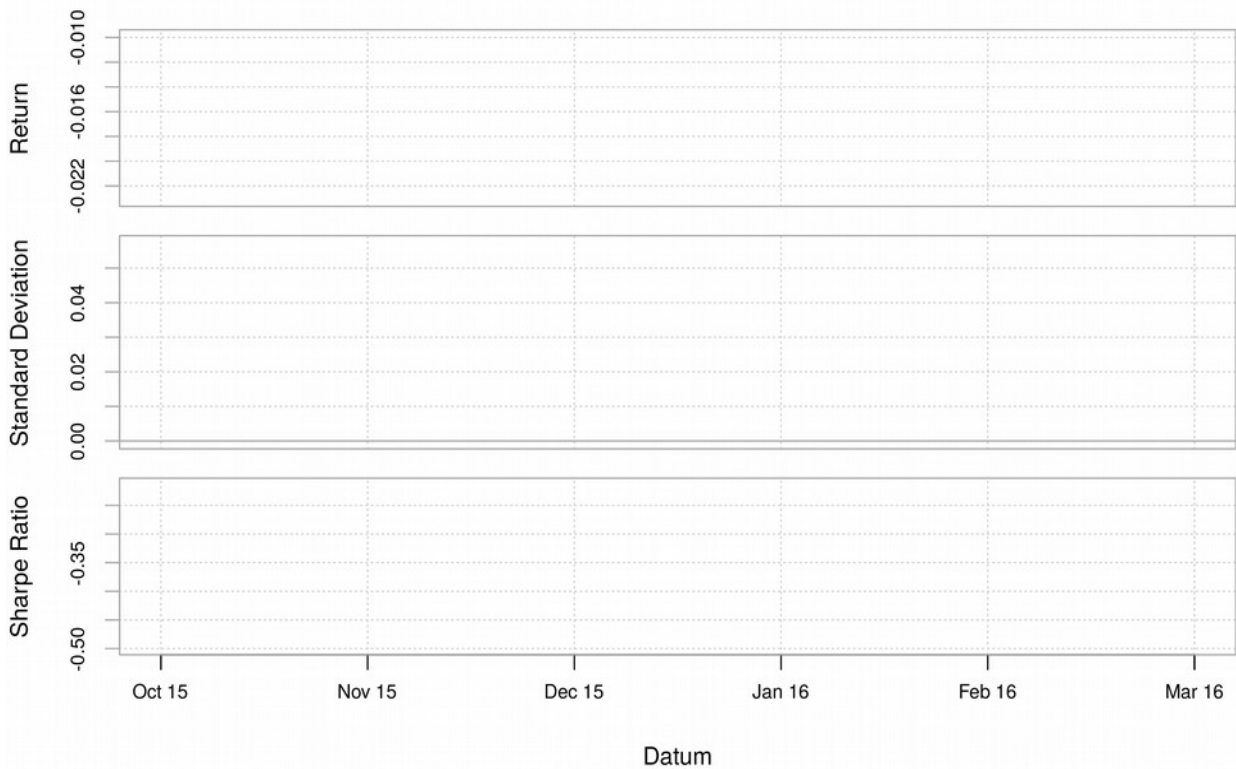
AAA-  
03/2016

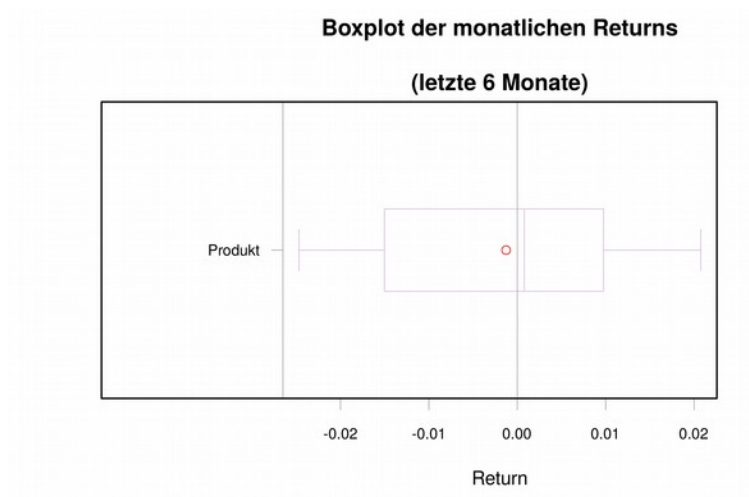
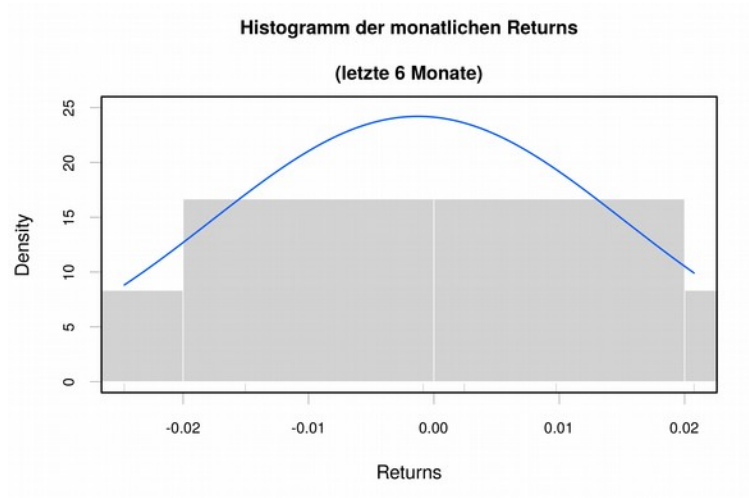
# GIS Absolute Return Convertible Bonds

## Performance



## Rollierende 6 -Monats- Performance





## Erläuterungen

### TELOS-Ratingskala

- AAA Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
- AA Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
- A Der Fonds 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 „Mehrertragsrate“ 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](#).



**AAA-**  
03/2016

## GIS Absolute Return Convertible Bonds

### **Kontakt**

TELOS GmbH  
Biebricher Allee 103  
D-65187 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)