

Produktprofil

Name des Fonds	DKO-Renten Spezial
ISIN	LU0386792104
Anlageuniversum	Euro Unternehmensanleihen
Benchmark	iTraxx Crossover 5y Total Return Index
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	01/10/2008
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 20.2 m per 31/05/2017
Management Fee	0.65 % p.a. (Performance Fee: 10 % p.a., Hurdle Rate: 12m Euribor + 300 Bp; Highwatermark)
TER	1.98 % p.a. (incl. Performance Fee)
Fondsmanager	Dr. Michael Kohlhase / Dr. Detlef Kohlhase
Gesellschaft	NESTOR Investment Management S.A
Internet	www.kohlhase.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittelfristig (mind. 3 Jahre)
Risikoklasse	mittel (moderate Schwankungen des Anteilspreises)
Renditeerwartung	langfristig 12m-Euribor + 300 Bp
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der Fonds *DKO-Renten Spezial* wird nach einem strukturierten, leicht nachvollziehbaren und transparenten Investmentprozess gemanagt.

Der Rentenfonds ist auf internationale Unternehmensanleihen jeglicher Bonität ausgerichtet. Es besteht jedoch eine klare Fokussierung auf den europäischen Raum und in auf Euro denominateden Anleihen (fixed, variabel). Gleichwohl werden Chancen in den Emerging Markets genutzt. Dies gilt auch für in auf USD denominateden Anleihen. Der Fokus auf Europa wird durch das Hedgen von Fremdwährungspositionen unterstrichen. Außer durch die hierzu verwendeten Forwards findet für den Fonds kein Einsatz von Derivaten Anwendung. Der CDS-Markt wird im Rahmen der Spreadanalysen betrachtet, dient aber selber nicht als Anlagesegment. Als dominierende Renditequelle fungiert Credit. Ertragsgenerierung über Durationssteuerung findet in untergeordneter Weise statt. Die Fondszusammensetzung zeichnet sich durch eine i.d.R. vorhandene Übergewichtung im Sub-Investment Grade Bereich aus. Die Portfoliokonstruktion richtet sich streng nach dem Ziel dieses chancenorientierten Rentenfonds in Form eines langfristigen Kapitalwachstums unter strenger Beachtung eines adäquaten Chance-Risiko-Profiles.

Der Investmentprozess ist Top-down ausgerichtet. Sowohl auf Ebene der strategischen als auch der taktischen Asset Allocation findet das Prinzip der Selektion anhand von Ausschlusskriterien Anwendung. Das Anlageuniversum von ~ 250 000 Anleihen weltweit wird so durch in der strategischen Asset Allocation definierte Vorgaben der gewünschten Rahmendaten für die Makroseite, der Zinsstrukturen und des erwarteten Liquiditätsszenarios eingeschränkt. Auf diesem Weg wird die anzustrebende Grundstruktur des Fonds hinsichtlich Bonitätsverteilung und Laufzeitenstruktur bestimmt sowie geographische, branchenspezifische und emittentenabhängige Einschränkungen in Abhängigkeit der analysierten Marktgegebenheiten festgelegt. Der Fonds erfährt ein ausgeprägtes aktives Management, ohne dass das Fondsmanagement in Aktionismus verfällt. In diesem Sinne wird die Grundstruktur durch einen Anlageausschuss, bestehend aus den Geschäftsführern des Hauses und zwei Mitarbeiterinnen des Fondsbereiches monatlich kontrolliert und die Portfolioanpassung im Rahmen der

taktischen Asset Allocation mindestens wöchentlich durchgeführt. Für die jeweilige Einzeltitelselektion werden die Emissionen im Bedarfsfall einer detaillierten qualitativen Analyse unterzogen, die einen erweiterten Einblick in Geschäftsmodelle, Fundamentaldaten und Anleihebedingungen sowie mit besonderem Augenmerk in den Relative Value des Emittenten und der jeweiligen Emission berücksichtigt.

Die Verantwortung für das tägliche Management und die taktische Asset Allokation ist seit dem Ausscheiden des bisherigen Senior Portfolio Managers auf die beiden Geschäftsführer *Dr. Detlef Kohlhase* und *Dr. Michael Kohlhase* übergegangen. Somit liegen die Verantwortung für die strategische wie auch taktische Allokation in einer Hand. Die Vertretung sowie weitere Aufgaben im Rahmen des Investmentprozesses werden von zwei erfahrenen Mitarbeiterinnen des Fondsbereiches übernommen. Die Researchleistungen werden Inhouse erbracht. Externes Research findet lediglich zur Kontrolle von gewonnenen Meinungen und gegebenenfalls als ergänzende Ideenquelle Anwendung. Im Risikomanagement, dass sich schwerpunktmäßig auf eine breite Diversifikation – über 132 Titel, Einzelgewichtung < 1 % – und den auf das Chance-Risiko Verhältnis von Portfolio und Einzeltitel ausgerichteten Investmentprozess konzentriert, wird das Fondsmanagement durch Reportinganalysen der KAG unterstützt.

Der Fonds bedient sich zu 90 % im Sekundärmarkt und zu 100 % am Primärmarkt. Den Schwerpunkt im Portfolio bilden auf Euro lautende Unternehmensanleihen. US-Anleihen werden grundsätzlich währungsgesichert. Die hohe Gewichtung von High-Yield-Unternehmensanleihen wurde aufgrund der weiterhin niedrigen Renditen bei Staats- und Unternehmensanleihen besserer Bonitäten beibehalten. Die durchschnittliche Restlaufzeit des Fonds wurde aufgrund des niedrigen Zinsniveaus weiterhin relativ kurz gehalten. Von der Möglichkeit in Wandel- oder Optionsanleihen zu investieren, die laut dem Verkaufsprospekt erlaubt sind, wird kein Gebrauch gemacht. Über die letzten 7 Jahre belief sich die annualisierte Performance auf 5.89 %.

Der *DKO-Renten Spezial* erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Der Fonds *DKO-Renten Spezial* wird von der 1980 gegründeten *Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH* mit Sitz in München gemanagt. Im Mai 2017 wurden DKO-Fonds von der *VP Fund Solutions (Luxembourg) S.A.* und der *WARBURG INVEST LUXEMBOURG S.A.* auf die *NESTOR Investment Management S.A.* übertragen. Im Zuge der Übertragung wurde auch die Gebührenstruktur für die Fonds überarbeitet. Mit der Übertragung der DKO-Fonds auf die Tochtergesellschaft *NESTOR* will *Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH* Fondsaktivitäten bündeln. Die Übertragung ist auch ein Bekenntnis zur eigenen Fondsgesellschaft. Verantwortliche Fondsmanager sind die beiden Geschäftsführer *Dr. Detlef Kohlhase* und *Dr. Michael Kohlhase*. Zusammen mit zwei weiteren erfahrenen Mitarbeiterinnen aus dem Bereich Fondsbereich bilden sie den Anlageausschuss, der maßgeblich für die Allokation verantwortlich ist.

Das Anlageuniversum für den Fonds bilden Unternehmensanleihen. Beschränkungen hinsichtlich Bonität oder Regionen bestehen nicht. Dennoch erfolgt die Anlage typischerweise in klassische auf Euro denominierte Unternehmensanleihen mit dem Schwerpunkt auf Europa. Als Beimischung können gemäß Prospekt Staatsanleihen genutzt werden, jedoch wird hiervon derzeit kein Gebrauch gemacht. Die Anleihen können in einem Umfang, der i.d.R. 10 % des Fondsvermögens nicht übersteigt, in USD denominiert sein. Das Währungsrisiko wird mittels Forwards gehedged. Ein darüber hinaus gehender Einsatz von Derivaten erfolgt für den Fonds nicht. Der Anteil von Anleihen aus den Emerging Markets liegt i.d.R. nicht über 20 % des Portfolios.

Der Fonds wird aktiv unter Verwendung eines klassischen Top-down Ansatzes gemanagt. Eine Benchmarkorientierung in der Portfoliokonstruktion erfolgt nicht, wenngleich diese für Vergleichszwecke und Erfolgskontrollen herangezogen wird. Es wird ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis angestrebt. Hierzu werden Ertragschancen für ein langfristiges Kapitalwachstum unter strenger Beachtung des Risikoaspektes selektiert.

Der Investmentprozess gliedert sich in die aufeinander aufbauenden Schritte strategische Asset Allocation, taktische Asset Allocation, Titelselektion und Umsetzung im Portfolio. Ein wesentliches Kennzeichen des Prozesses

ist die Nutzung der Negativselektion (Ausschlusskriterien).

Der Anlageausschuss überprüft und bestimmt monatlich die anzustrebende Grundstruktur des Fonds (strategische Asset Allocation). Dies erfolgt durch Diskussion über die kontinuierlich erarbeiteten Researchergebnisse hinsichtlich des makroökonomischen Umfeldes (Geld- & Fiskalpolitik, Inflation, Konjunkturerwartungen, etc.) aber auch z.B. der Zinsstrukturen und der Marktliquidität. Die hier definierte Bonitätsallokation zeichnet sich durch einen Investmentgrade-Anteil zwischen i.d.R. 15- und 40 % aus. Der Anlageausschuss bestimmt zudem die strategischen Ausschlusskriterien zu Branchen, Ländern oder Emittenten für die weitere Portfoliokonstruktion aus dem Gesamtuniversum der ~ 250 000 Anleihen. Aus einem anschließenden proprietären Screeningprozess unter Einsatz von Bloomberg Professional in der taktischen Asset Allocation wird unter Berücksichtigung weiterer Einflussfaktoren, wie z.B. Recovery-Rates, Ausfallraten und die besonders berücksichtigten Faktoren CDS-Markt und Relative Value Analysen, die letztendliche Portfoliostruktur festgelegt. Dies geschieht durch Bestimmung weiterer Ausschlusskriterien für Branchen, Regionen und Emittenten und mit besonderer Betrachtung der Liquidität (Preisstellung). Die taktische Asset Allocation liefert die Vorgabe für die Risikostruktur des Portfolios mit dem Ergebnis der Risiko-Spread Positionierung (Verteilung auf Bonitätssegmente) und der Duration. Der klare Schwerpunkt in der taktischen Allocation liegt in der Betrachtung der Spreads zwischen den Märkten und Anleihen sowie den durchgeführten Relative Value Betrachtungen, z.B. hinsichtlich Profitabilität vs. Rendite oder Zinsdeckungsgrad vs. Rendite. Die Renditequelle Duration ist von untergeordneter Bedeutung. Bei Bedarf werden die so selektierten Anleihen einer tieferen qualitativen Analyse unterzogen, die sich auf das Geschäftsmodell, die Fundamentaldaten (u.a. Profitabilität, Cash-Flow, Liquiditätslage) aber auch die Anleihebedingungen und Relative Value Analysen bezieht.

Das Risikomanagement ist in den Prozess voll integriert. Es liegt im Schwerpunkt auf der Portfoliokonstruktion unter Beachtung des Chance-Risiko-Verhältnisses und einer breiten Diversifikation von über 100 Titeln. Die Einzelgewichtung der Anleihen liegt unter 1 %.

Qualitätsmanagement

Die Fondsperformance wird täglich, auch gegenüber der (Risiko-)Benchmark, kontrolliert. Wöchentlich erfolgt ein Vergleich mit der Peergroup des Fonds. Die Fondsqualität wird maßgeblich durch den Prozess der Portfoliobildung unter Beachtung der Größen Risikospreads, Gesamtbonität, der Bonitätsverteilung, der Duration und Liquiditätsgesichtspunkten bestimmt. Das Fondsmanage-

ment und der Anlageausschuss nutzt zudem ein umfangreiches, täglich von der KVG bereitgestelltes Risikoreporting mit zahlreichen Risikokennziffern.

Das angestrebte Risiko soll unter dem der (Risiko-)Benchmark, dem iTraxx Crossover 5y Total Return Index, liegen, wobei hier der Schwerpunkt der Risikobetrachtung auf Volatilität gelegt ist.

Team

Das für den Fonds verantwortliche Team besteht aus den Geschäftsführern *Dr. Michael Kohlhase* und *Dr. Detlef Kohlhase* sowie zwei weiteren erfahrenen Mitarbeiterinnen. Anfang 2017 hat *Ahmed Helmy* das Fondsmanagement verstärkt (Bereiche: Research und Handel). Alle

Teammitglieder haben Ihre Kernreputation im Bereich der Rentenmärkte und ergänzen sich hinsichtlich Ihres Wissens und Erfahrung. Motivation und Einsatz sind besonders ausgeprägt.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Credit Spreads	Bonität
Liquidität	Assetgewichtung
Langfristige Zinsen (Niveau)	Länderallokation
Aktienmarkt (Volatilität)	Liquiditätsallokation
Konjunktur	Kassenhaltung

Produktgeschichte

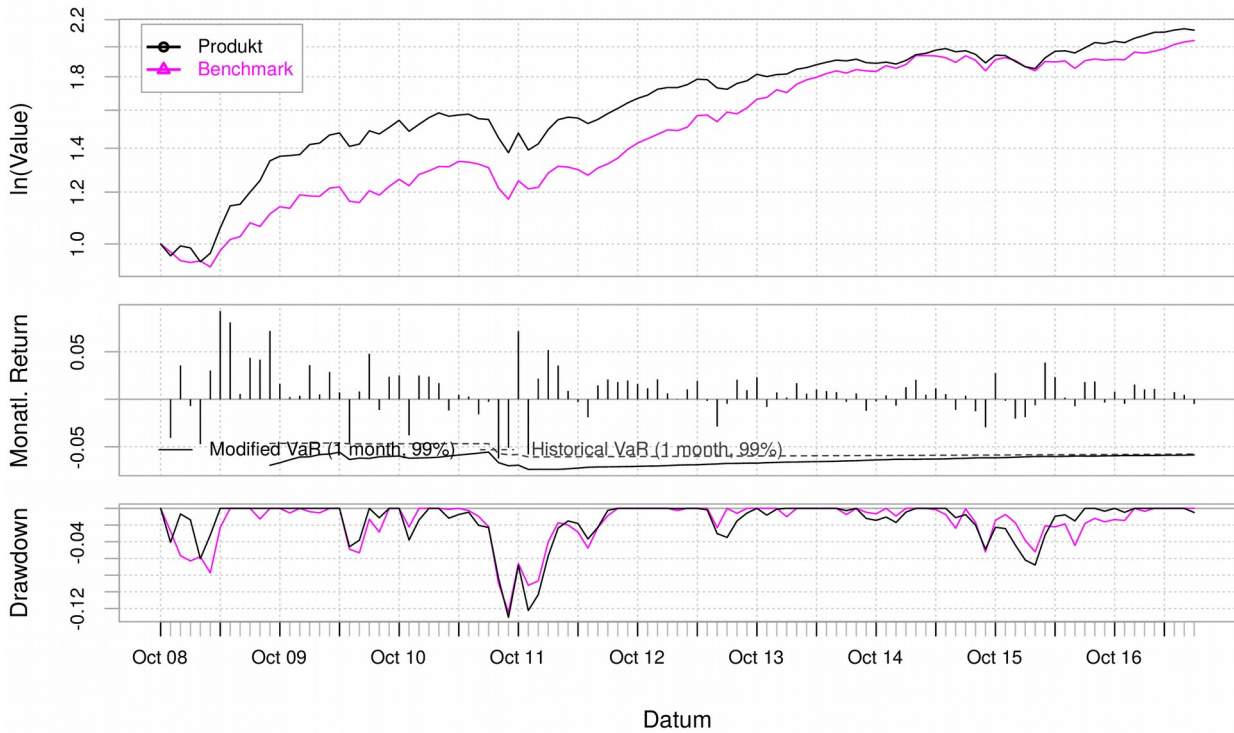
Monatliche Returns

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Jan	-	-0,7	3,6	2,4	5,2	0,6	0,2	1,3	-1,9	1,0
Feb	-	-4,7	0,5	1,7	3,5	-0,0	1,7	2,0	-0,6	1,1
Mrz	-	3,0	2,9	-1,2	0,9	1,0	0,6	0,5	3,9	0,0
Apr	-	9,3	0,7	0,4	-0,3	1,9	1,0	1,1	2,3	0,7
Mai	-	8,1	-4,6	0,3	-1,9	-0,2	0,9	0,5	0,2	0,5
Jun	-	0,6	0,8	-1,6	1,5	-2,9	0,7	-1,1	-0,7	-0,5
Jul	-	4,4	4,8	-0,3	2,1	-0,5	-0,3	0,4	1,8	-
Aug	-	4,2	-1,1	-6,2	1,8	2,1	0,6	-1,3	1,9	-
Sep	-	7,2	2,4	-5,1	2,0	0,9	-1,2	-2,9	-0,3	-
Okt	-	1,6	2,5	7,2	1,6	2,3	-0,2	2,8	0,8	-
Nov	-4,1	0,2	-3,8	-5,8	1,1	-0,8	0,4	-0,2	-0,5	-
Dez	3,5	0,4	2,5	2,2	2,1	0,7	-0,7	-2,0	1,5	-
Produkt	-0,7	37,9	11,2	-6,7	21,2	5,3	3,8	0,9	8,5	2,9
Benchmark	-5,7	26,0	7,5	-4,4	20,4	17,0	7,8	2,8	3,0	4,2

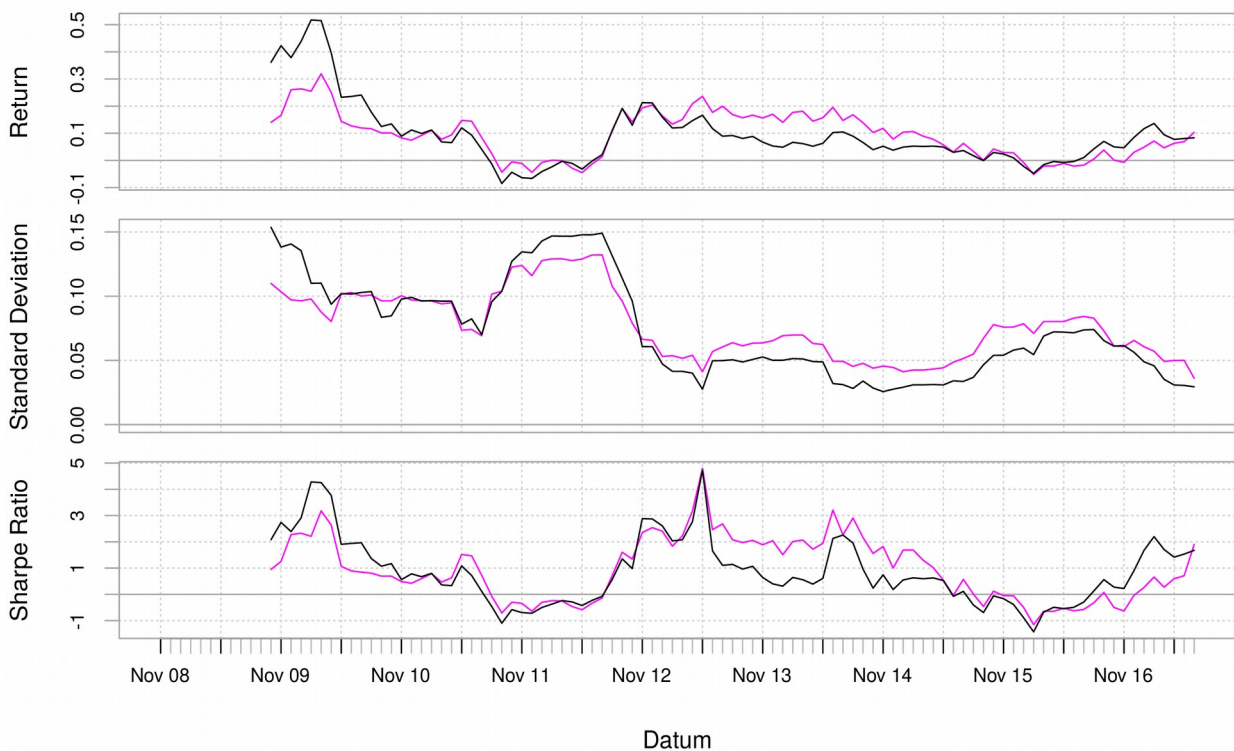
Statistik per Ende Jun 17	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre
Performance (annualisiert)	5,86%	8,32%	3,87%	3,57%	6,47%	5,89%
Volatilität (annualisiert)	2,12%	2,94%	5,48%	4,84%	4,62%	7,32%
Sharpe-Ratio	2,62	2,78	0,66	0,66	1,22	0,63
bestes Monatsergebnis	1,08%	1,86%	3,85%	3,85%	3,85%	7,15%
schlechtestes Monatsergebnis	-0,50%	-0,50%	-2,94%	-2,94%	-2,94%	-6,23%
Median der Monatsergebnisse	0,60%	0,77%	0,27%	0,39%	0,61%	0,61%
bestes 12-Monatsergebnis		8,32%	13,61%	13,61%	13,61%	21,29%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		8,32%	-0,39%	-4,77%	-4,77%	-8,52%
Median der 12-Monatsergebnisse		8,32%	7,75%	2,98%	5,22%	5,21%
längste Verlustphase	1	1	11	13	13	17
maximale Verlusthöhe	-0,50%	-0,50%	-6,09%	-6,79%	-6,79%	-13,06%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0,00
Jensen Alpha (annualisiert)	0,01
Beta	0,66
R-squared	0,65
Korrelation	0,81
Tracking Error	0,04
Active Premium	-0,00
Information Ratio	-0,01
Treynor Ratio	0,05

Performance

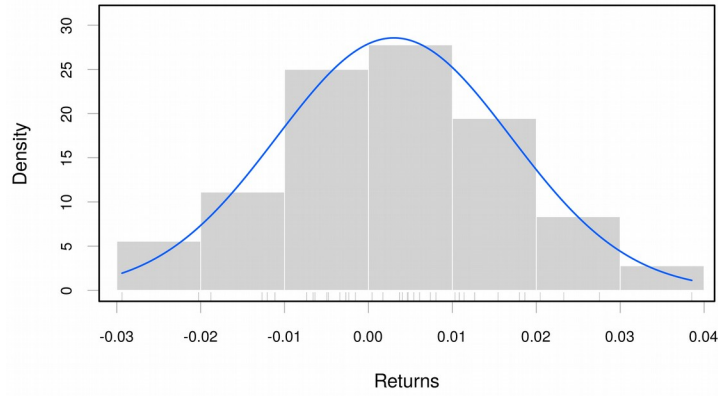


Rollierende 12-Monats- Performance



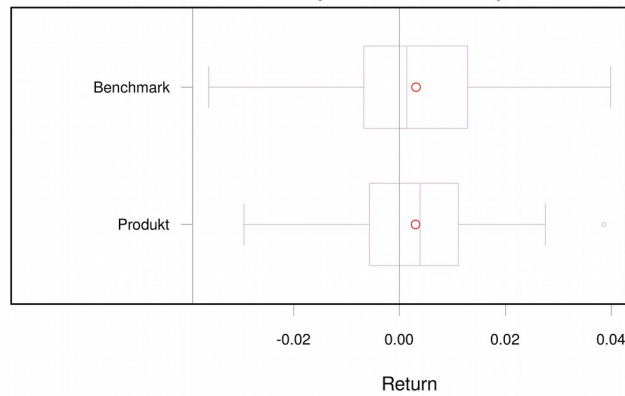
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



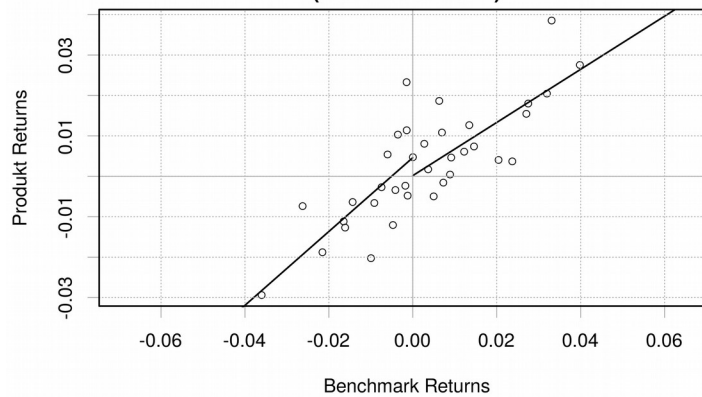
Boxplot der monatlichen Returns

(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
- + / - 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 **Produkthistorie** 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** 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 gegen-

über „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
06/2017

Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsges. mbH

DKO-Renten Spezial

Kontakt

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de