

**Produktprofil**

<i>Name des Fonds</i>	Traded Policies Fund	
<i>ISIN</i>	This report refers to the Dollar Institutional class KYG899161114 Other share classes are available: Dollar Institutional class KYG899161114 Euro Institutional class KYG899161296 Sterling Institutional class KYG899161031 Jap Yen Institutional class KYG899162286 Dollar Growth class KYG899161452 Euro Growth class KYG899161528 Sterling Growth class KYG899161379	
		Swedish Krona Growth class KYG899161940 Japanese Yen Growth class KYG899162104 Dollar Recovery class KYG899161601 Euro Recovery class KYG899161783 Sterling Recovery class KYG899161866 Swedish Krona Recovery class KYG899162021 Sterling Income class KYG899162369
<i>Anlageuniversum</i>	Schwerpunkt: US-Zweitmarkt für Lebensversicherungsverträge (Ablebensversicherungen); darüber hinaus zulässig: verzinsliche Wertpapiere, Derivate, Geldmarktinstrumente, Kasse und kassennahe Positionen	
<i>Benchmark</i>	-	
<i>Anlagewährung</i>	USD	
<i>Erträge</i>	Thesaurierung	
<i>Auflegungsdatum</i>	07/06/2004	
<i>Fondsvolumen</i>	USD 128 Mio. per 15/07/2010	
<i>Management Fee</i>	1% p.a. Anteilsklassen Growth, Recovery und Income; 0.3% p.a. Institutionelle Anteilsklassen	
<i>TER</i>	1.24% p.a. (Dollar Institutional class)	
<i>Fondsmanager</i>	Jeremy Leach	
<i>Gesellschaft</i>	Managing Partners Limited	
<i>Internet</i>	<a href="http://www.managing-partners.com">www.managing-partners.com</a>	
<b>Anlegerprofil</b>		
<i>Anlagehorizont</i>	für Anleger: langfristig	
<i>Risikoklasse</i>	mittel	
<i>Renditeerwartung</i>	Anlageziel: durchschnittliche Rendite von 7 – 9% p.a.	
<i>Verlusttoleranz</i>	Verluste sind möglich	

**TELOS-Kommentar**

Der *Traded Policies Fund* ist ein aktiv gemanagter Fonds, der auf US-Lebensversicherungspolice fokussiert ist, die auf dem Zweitmarkt gehandelt werden. Diese Assetklasse zeichnet sich durch eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlagekategorien wie Aktien oder Renten aus. Der Fondsmanager ist bestrebt, auf Basis eines gut diversifizierten Portfolios von Lebensversicherungspolice einen stetigen Ertrag bei möglichst geringem Risiko zu generieren. Das Anlageziel besteht darin, über einen langfristigen Horizont eine durchschnittliche jährliche Rendite von 7-9% zu erwirtschaften. Grundsätzlich beabsichtigt der Fondsmanager, den überwiegenden Teil des Fondsvolumens in Ablebensversicherungen zu investieren, bei denen die Auszahlung erst nach dem Tod des ursprünglichen Versicherungsnehmers erfolgt. Dennoch kann es vorkommen, dass zeitweise eine erhöhte Kassenquote gehalten wird oder in Gesellschaften investiert wird, die wiederum Anlagen in Lebensversicherungspolice tätigen. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn der Fonds über Liquidität verfügt, jedoch keine US-Lebensversicherungsverträge identifiziert werden können, die ein aus Sicht des Fondsmanagers vorteilhaftes Risiko-Return-Profil aufweisen. Lebensversicherungen sind in aller Regel derart konzipiert, dass diese von dem Versicherungsnehmer bis zum Lebensende gehalten werden. Sofern ein Versicherungsnehmer seine Police vorab verkaufen möchte, um die Auszahlung zu Lebzeiten vereinnahmen zu können, erfolgt dies über den Sekundärmarkt. Beim Eintritt des Todesfalls des ursprünglichen Versicherungsnehmers wird die Todesfall-

summe im *Traded Policies Fund* vereinnahmt. Im Gegenzug wird bis zu diesem Zeitpunkt die Zuständigkeit für die Prämienzahlung von dem *Traded Policies Fund* ausgeführt. Ein wesentlicher Risikofaktor für den *Traded Policies Fund* besteht vor diesem Hintergrund in einer langen Lebensdauer des ursprünglichen Versicherungsnehmers. Der Anlageerfolg hängt somit entscheidend davon ab, dass der zukünftige Zahlungsstrom und der aktuelle Marktwert der Police auf Basis von realistischen Annahmen berechnet werden. Der Fondsmanager ist bestrebt, die Police im Portfolio des *Traded Policies Funds* bis zur Fälligkeit zu halten, d.h. bis zum Ableben des Versicherungsnehmers und damit bis zur Zahlung der Versicherungssumme. Zwischenzeitlich liegt der Schwerpunkt des Fondsmanagementprozesses auf dem regelmäßigen Monitoring der Police im Fonds. Sofern zu einem Zeitpunkt Liquidität benötigt wird, beispielsweise um laufende Prämienzahlungen zu bedienen, sind auch vorzeitige Verkäufe denkbar. Aufgrund des langfristigen Anlagehorizonts und der buy-and-hold Strategie nimmt der Investmentprozess nach Angaben des Fondsmanagers im Tagesgeschäft vergleichsweise wenig Zeit in Anspruch.

Der *Traded Policies Fund* verfügt über verschiedene Anteilsklassen, die sich an langfristig orientierte Anleger sowohl im institutionellen Bereich als auch auf dem Retailmarkt richten. Die Darstellungen in diesem Report beziehen sich auf die Dollar-Tranche für institutionelle Investoren.

Der *Traded Policies Fund* erhält die Bewertung **AA**.

## Investmentprozess

Der *Traded Policies Fund* wird von der inhabergeführten *Managing Partners Limited* (MPL) gemanagt, einem international tätigen und auf alternative Anlagekategorien fokussierten Asset Manager. An dem Investmentprozess und an der Portfoliokonstruktion sind seitens MPL insgesamt fünf Mitarbeiter beteiligt. Die Gesamtverantwortung für alle Anlageentscheidungen des Fonds liegt bei dem Managing Director *Jeremy Leach*. Das Investmentuniversum besteht in erster Linie aus US-Lebensversicherungen, die auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden. Sofern dort keine passende Anlagemöglichkeit gefunden wird, kann auch in andere auf dem Zweitmarkt gehandelte Policen investiert werden. Weiterhin dürfen Investitionen in Gesellschaften erfolgen, die ihrerseits in den Zweitmarkt für Versicherungspolicen investieren. Darüber hinaus sind auch Anlagen in den Geldmarkt und andere liquide Assetklassen zulässig. Derivate wie Futures oder Optionen kommen zur Absicherung von Währungsrisiken zum Einsatz. Der langfristige Investmenthorizont, den ein Anleger haben sollte, spiegelt sich darin wider, dass Exit Charges für Anlagezeiträume von unter fünf Jahren definiert sind. Der Fondsmanager hat bestimmte Kriterien definiert, die eine Police erfüllen muss, um überhaupt als Investitionsmöglichkeit in Frage zu kommen. So sollte das Rating der Versicherungsgesellschaft bei mindestens B++ liegen und der Versicherungsnehmer mindestens 65 Jahre alt sein. Eine weitere Bedingung besteht darin, dass die zweijährige Anfechtbarkeit des Vertrages durch die Versicherungsgesellschaft abgelaufen ist. Darüber hinaus sollte nicht mehr als 20% des aktuellen Marktwertes des *Traded Policies Fund* auf Policen einer Versicherungsgesellschaft entfallen. Die Policen, und damit die potentiellen Investment-

möglichkeiten werden dem Fondsmanager von Providern angeboten, die auf die Analyse und den Handel von US-Lebensversicherungen spezialisiert sind. Policen, die dem Fondsmanager interessant erscheinen, werden anschließend intern von MPL auf Basis eines speziellen Bewertungsmodells analysiert. Dabei wird der aus Sicht des Fondsmanagers faire Marktwert ermittelt. Investitionen erfolgen in solche Policen, die alle definierten Kriterien erfüllen und aus Sicht des Fondsmanagers attraktiv bepreist sind. Die erwarteten Zahlungsströme für bereits im Portfolio vorhandene Policen werden monatlich durch spezialisierte Valuation Agents bewertet. Dabei werden insbesondere die Annahmen hinsichtlich der erwarteten restlichen Lebenserwartung des Versicherungsnehmers überprüft und gegebenenfalls adjustiert. Die beiden Bewertungsmodelle für die initiale Bewertung und monatliche Bewertung der Policen basieren auf dem gleichen Prinzip. Bezogen auf die Größe der Policen (face value) konzentriert sich der Fondsmanager auf den unterdurchschnittlichen Bereich. Dem liegt die Annahme zugrunde, dass diese Versicherungsnehmer in der Regel weniger als der Durchschnitt verdienen und dass bei diesem Bevölkerungsanteil die Lebenserwartung unterdurchschnittlich ist. Klumpenrisiken, beispielsweise hinsichtlich der regionalen Verteilung der Policeninhaber, spielen für die Portfoliokonstruktion keine Rolle. Die Umsetzung von Anlageentscheidungen kann bis zu einem bestimmten Volumen durch den Administrator vorgenommen werden. Seit dem 13. Mai 2010 fungiert Custom House in Luxemburg als Administrator. Die Ausführung von Orders mit größeren Volumina ist dagegen nur durch MPL möglich.

## Qualitätsmanagement

Das Performance- und Risikoprofil des Portfolios wird im Rahmen der monatlichen Meetings des Investment Strategy Committees von MPL analysiert und bewertet. In diesem Zusammenhang wird insbesondere der Einschätzung der Restlebensdauer eine hohe Aufmerksamkeit bei-

gemessen. Dabei werden zum einen die bereits im Portfolio vorhandenen Policen und deren Zahlungsströme analysiert und anhand von aktuarischen Methoden bewertet. Zum anderen werden die Kriterien, die für neue Policen definiert sind, überprüft und gegebenenfalls adjustiert.

## Team

Seit Auflegung der ersten Anteilsklasse im Jahr 2004 fungiert *Jeremy Leach* als verantwortlicher Fondsmanager für den *Traded Policies Fund*. *Jeremy Leach* verfügt über langjährige Erfahrung im Management und in der Bewertung von Lebensversicherungspolicen, die auf dem Zweit-

markt erworben werden können. Darüber hinaus sind vier weitere Mitarbeiter seitens MPL in den Investmentprozess für den *Traded Policies Fund* involviert. Die Mitarbeiter gehören dabei zum Teil zu den Gesellschaftern und Management von MPL.

## Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Liquidität	Bonität
Konjunktur	Laufzeitenallokation
Branchenentwicklung	Liquiditätsallokation
Aktienmarkt (Niveau)	-
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	-

## Produktgeschichte

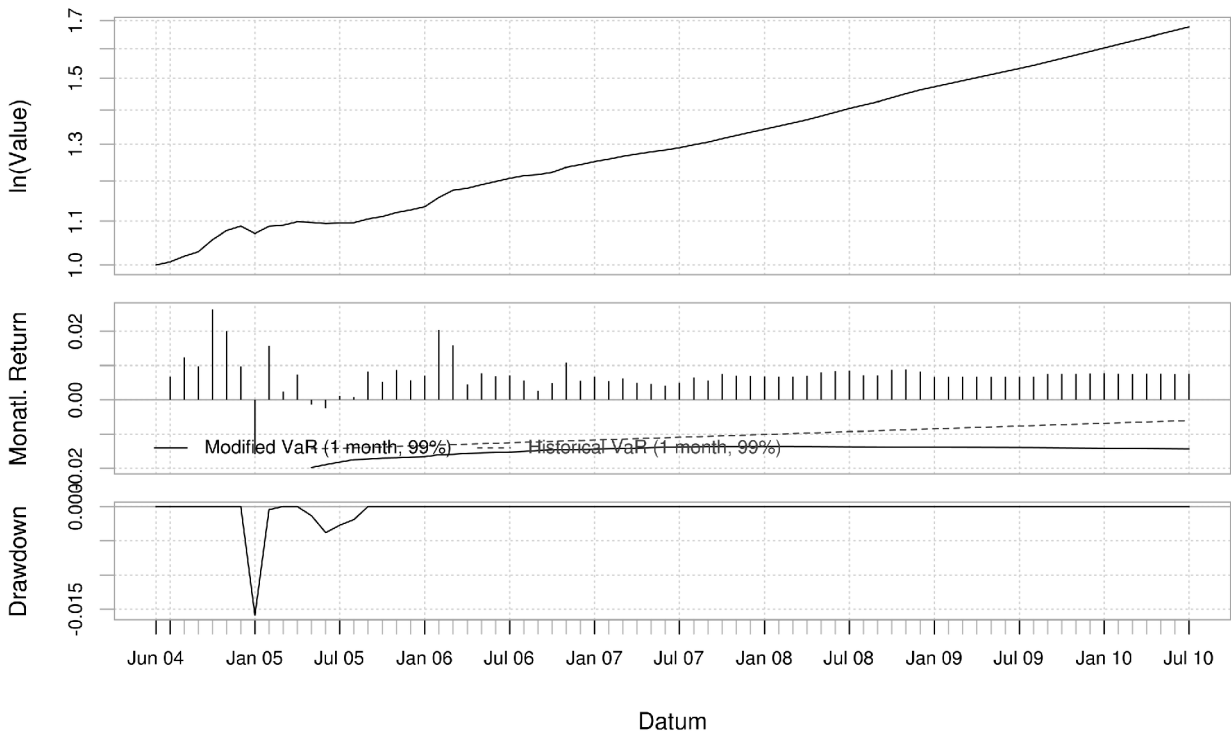
### Monatliche Returns

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Jan	-	-1.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
Feb	-	1.6	2.0	0.5	0.7	0.7	0.8
Mrz	-	0.2	1.6	0.6	0.7	0.7	0.8
Apr	-	0.7	0.4	0.5	0.7	0.7	0.8
Mai	-	-0.1	0.8	0.5	0.8	0.7	0.8
Jun	-	-0.2	0.7	0.4	0.8	0.7	0.8
Jul	0.7	0.1	0.7	0.5	0.8	0.7	0.8
Aug	1.2	0.1	0.6	0.7	0.7	0.7	-
Sep	1.0	0.8	0.3	0.6	0.7	0.8	-
Okt	2.6	0.5	0.5	0.8	0.9	0.8	-
Nov	2.0	0.9	1.1	0.7	0.9	0.8	-
Dez	1.0	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	-
<b>Produkt</b>	<b>8.8</b>	<b>3.6</b>	<b>10.3</b>	<b>7.3</b>	<b>9.6</b>	<b>8.7</b>	<b>5.5</b>

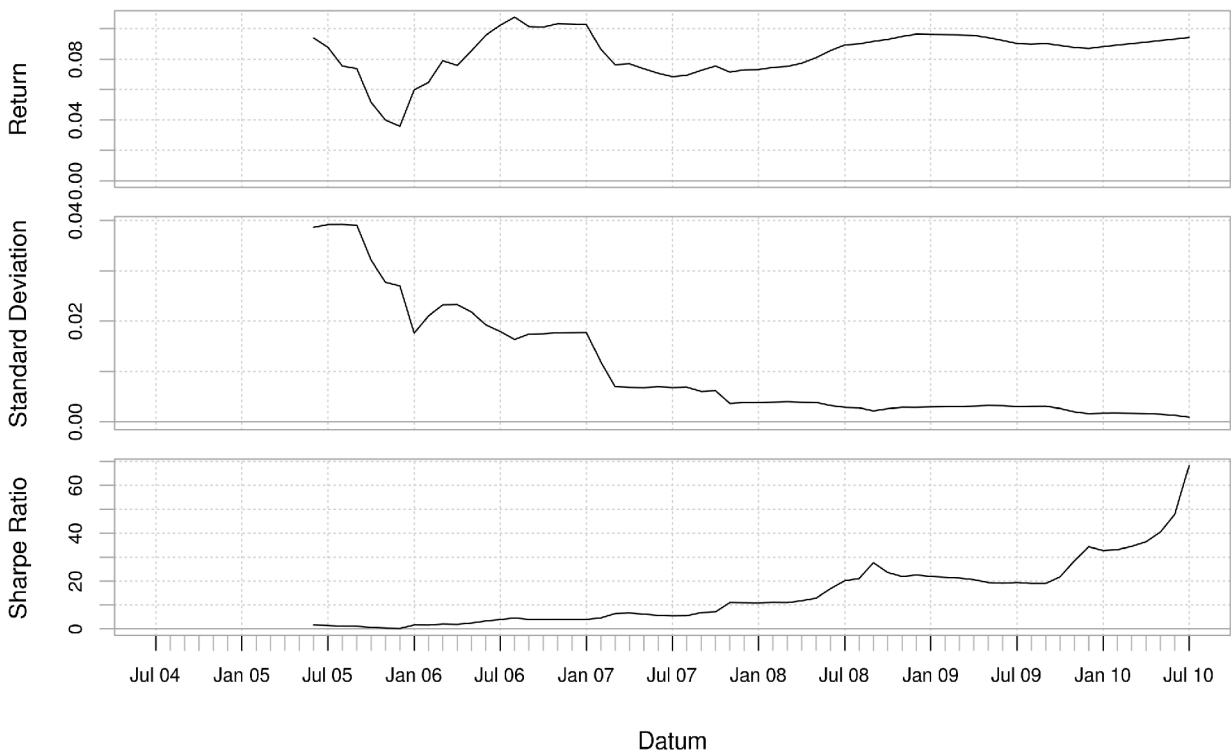
Statistik per Ende Jul 10	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	-
Performance (annualisiert)	9.52%	9.44%	9.24%	9.14%	8.89%	-
Volatilität (annualisiert)	0.01%	0.09%	0.22%	0.24%	0.90%	-
Sharpe-Ratio	581.43	70.66	27.85	25.08	6.55	-
bestes Monatsergebnis	0.76%	0.77%	0.88%	0.88%	2.04%	-
schlechtestes Monatsergebnis	0.76%	0.67%	0.66%	0.56%	0.08%	-
Median der Monatsergebnisse	0.76%	0.76%	0.76%	0.74%	0.70%	-
bestes 12-Monatsergebnis		9.44%	9.44%	9.65%	10.77%	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		9.44%	8.71%	8.71%	6.84%	-
Median der 12-Monatsergebnisse		9.44%	9.03%	9.18%	9.01%	-
längste Verlustphase	-	-	0	0	0	-
maximale Verlusthöhe	-	-	0.00%	0.00%	0.00%	-

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

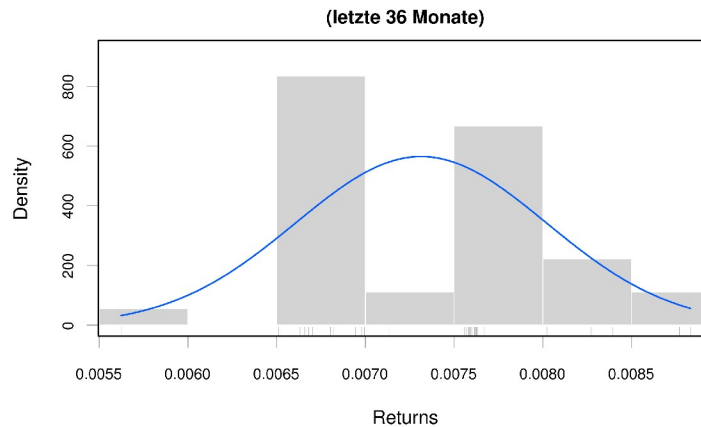
**Performance**



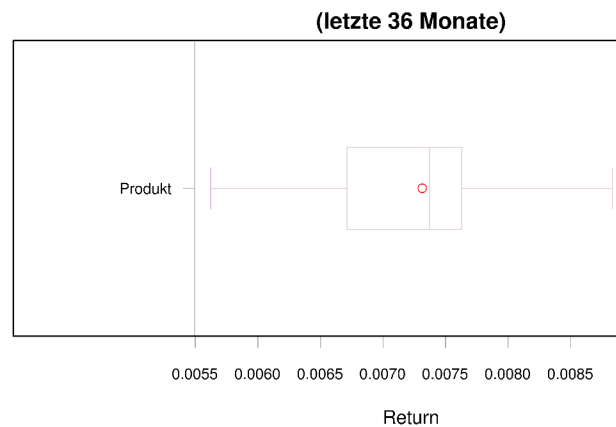
**Rollierende 12-Monats- Performance**



Histogramm der monatlichen Returns



Boxplot der monatlichen Returns



## 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 Vorge-

hensweise 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 „Mehrrendite“ 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.

$R^2$  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**  
08/2010

**Das Rating wird zur Zeit einer Revision unterzogen**

**Traded Policies Fund**

## **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)