

Produktprofil

Name des Fonds	PEH Strategie Flexibel
ISIN	LU0086124129 (P-Tranche, darüber hinaus ist auch eine institutionelle Tranche erhältlich)
Anlageuniversum	global ausgerichteter, flexibler Mischfonds (Schwerpunkt: Aktien Large Caps und Indexfutures; Anleiheinvestments sind zulässig, werden aber im Normalfall nicht eingegangen)
Benchmark	MSCI World (EUR)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	26/11/98
Fondsvolumen	EUR 45.3 m per 31/01/12
Management Fee	1.5 % p.a. (P-Tranche; +10 % Performancefee bezogen auf die absolute Performance des Fonds, keine High-Water-Mark)
TER	2.31 % p.a. (P-Tranche)
Fondsmanager	Robert Reinhardt
Gesellschaft	PEH Wertpapier AG
Internet	www.peh.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig (mindestens fünf Jahre)
Risikoklasse	mittel bis hoch
Renditeerwartung	Anlageziel: langfristige Orientierung am Aktienmarkt bei niedriger Volatilität
Verlusttoleranz	Verluste sind möglich

TELOS-Kommentar

Der *PEH Strategie Flexibel* ist ein aktiv gemanagter Fonds, bei dem der Fokus zum einen auf der Einzeltitelselektion und zum anderen auf der Steuerung der Aktienquote liegt. Dabei sind sowohl für die Auswahl der einzelnen Aktien wie auch für die Festlegung des Aktienexposures jeweils technische und fundamentale Indikatoren relevant. Der Portfoliokonstruktions- und Steuerungsprozess basiert im Wesentlichen auf intern entwickelten, quantitativen Modellen und Systematiken. Das Ziel besteht darin, an steigenden Aktienkursen zu partizipieren, gleichzeitig aber Kursverluste möglichst zu vermeiden und somit das Kapital zu erhalten. Um dies zu erreichen, sind die Portfoliomanager bestrebt, möglichst schnell auf eine Verschlechterung des Umfeldes der Aktienmärkte zu reagieren. Der Fonds ist grundsätzlich global ausgerichtet, wobei der Schwerpunkt eindeutig auf den etablierten Märkten liegt (USA, Euroland und Japan). Als taktische Cashpositionen werden in Ausnahmefällen auch Rentenwerte integriert, die sich hinsichtlich Bonität und Laufzeit hierfür eignen. Zurzeit befinden sich ~20% des Nettoexposures in derartigen Titeln. Ziel der Portfoliomanager ist es, ein diversifiziertes Portfolio mit einer stetigen Performance und niedriger Volatilität zu generieren und so die Benchmark langfristig outzuperformen.

Die Einzeltitelauswahl erfolgt bottom-up. Die Fondsmanager sind bestrebt, solche Aktien zu identifizieren, die über eine attraktive Bewertung, ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum sowie größere Wettbewerbsvorteile verfügen. Dem direkten Kontakt zu Unternehmensvertretern wird bei der Analyse aber keine Bedeutung beigemessen. Damit ein Wert grundsätzlich für ein Investment in Frage kommt, muss dieser sowohl aus technischer Sicht wie auch auf Basis von fundamentalen Bewertungskriterien als attraktiv klassifiziert werden. Stammt die Aktie aus einem aus Sicht der Portfoliomanager günstig bewerteten Land und/oder einer günstig bewerteten Branche, erhöht dies die Attraktivität des Titels zusätzlich. Aus diesem Grund werden auch für die einzelnen Länder bzw. Branchen Bewertungskennziffern ermittelt. Mit 30 bis 40 Titeln ist das Aktienportfolio relativ konzentriert. Wenn in einen

Wert investiert wird, werden interne Stop-Loss-Limite gesetzt, deren Einhaltung auf täglicher Basis überwacht wird. Sofern dieser Stop-Loss-Kurs tangiert wird, wird die zugrunde liegende Aktie verkauft. Alle Kauf- bzw. Verkaufsentscheidungen werden durch die Portfoliomanager dokumentiert. Das Aktienexposure des *PEH Strategie Flexibel* wird im Rahmen eines Overlays gesteuert und darf zwischen -50% und +150% betragen. Bei der Auswahl der Futures-Kontrakte wird einer hohen Liquidität dieser Kontrakte eine wesentliche Bedeutung beigemessen. Weiterhin sind die Portfoliomanager bestrebt, unnötige Wetten zu vermeiden. So werden beispielsweise in Phasen, in denen ein größerer Teil des Aktienportfolios in deutsche Large Caps investiert ist, Futures-Kontrakte auf den DAX bevorzugt. Die meisten der Modelle, die zur Steuerung des Aktienmarktexposures herangezogen werden, haben einen Trendfolgecharakter. Aus diesem Grund entwickelt sich der Fonds in Marktphasen mit stabilen Trends am besten. Um auch in einem volatileren Marktumfeld möglichst einen Mehrwert zu generieren, wurden in den Modellen zum Teil aber auch antizyklische Komponenten integriert.

Nachdem der *PEH Strategie Flexibel* in den Jahren 2007 und 2008 eine deutliche Outperformance gegenüber seiner Benchmark erzielt hat, blieb die Performance des Fonds in den Jahren 2009, 2010 und 2011 hinter der Wertentwicklung der Benchmark zurück. Das Ziel, Abschwungphasen zu vermeiden und hieraus den Mehrwert für den Anleger zu generieren, konnte somit vergangenes Jahr nicht erreicht werden. Sofern der Fonds in einem Jahr eine positive absolute Performance erzielt, fällt eine Performancefee von 10% an. Der Weggang des bis April 2011 hauptverantwortlichen Managers des *PEH Strategie Flexibel*, *Günther Gerstenberger*, dessen Qualifikation auch in der abschließenden fundamentalen Einzelbewertung zum Tragen kam, hatte keinen Einfluss auf den schwerpunktmäßig modellbasierten Portfoliokonstruktionsprozess, da der Fonds bereits zuvor im Rahmen eines Teamansatzes gemanagt wurde.

Der *PEH Strategie Flexibel* erhält die Bewertung **AA-**.

Investmentprozess

Der *PEH Strategie Flexibel* wird von der *PEH Asset Management (PEH)* mit Sitz in Salzburg gemanagt. In den Portfoliokonstruktionsprozess sind zwei Mitglieder aus dem Aktienteam der Gesellschaft involviert. Die Gesamtverantwortung für alle Anlageentscheidungen des Fonds trägt der Portfoliomanager *Robert Reinhardt*.

Das Anlageuniversum des *PEH Strategie Flexibel* besteht zum einen aus globalen Mid- und Large Caps mit dem klaren Schwerpunkt auf Large Caps der Core-Märkte (USA, Europa und Japan) und zum anderen aus möglichst liquiden Indexfutures. In einem ersten Schritt werden in einem halbjährlichen Zyklus auf Basis eines extern bezogenen Screening-Tools die Aktien identifiziert, die grundsätzlich für ein Investment in Frage kommen. Hierzu werden aus in insgesamt 46 Ländern gelisteten Aktien diejenigen ausgewählt, die über eine Marktkapitalisierung von mindestens Euro 3 Milliarden sowie ein durchschnittliches tägliches Handelsvolumen von mindestens Euro 5 Millionen (innerhalb der letzten 6 Monate) verfügen und für die darüber hinaus ausreichend Bewertungsdaten vorhanden sind. Zu dem investierbaren Universum gehören durchschnittlich ~1500 Titel. Der Fonds ist in der Regel zu etwa 90% in Aktien investiert. Die restlichen 10% des Fondsvolumens werden zur Hinterlegung der Margins für die Futures-Investments vorgehalten. Durch den Einsatz von Indexfutures kann das Nettoaktienmarktexposure des Fonds zwischen -50% und +150% variiert werden, wobei das Aktiennettoexposure i.d.R. unter 100% liegt. Maximal 50% des Fondsvolumens dürfen in ein Land oder einen Sektor investiert werden. Das zulässige Schwellenmarktrisiko ist auf 20% beschränkt (maximal 5% innerhalb eines Landes). Short-Positionen auf Einzelaktien dürfen nicht eingegangen werden. Währungsrisiken werden aktiv gesteuert, wobei mit den Mitgliedern aus dem Renten-Team von PEH zusammengearbeitet wird. Mit Ausnahme des US-Dollars bleibt das Exposure gegenüber einer Währung in der Regel unter 10%.

Die Identifikation von Aktien, die potentielle Kauf- bzw. Verkaufskandidaten darstellen, erfolgt wöchentlich. Dabei kommen verschiedene, proprietäre quantitative Modelle zum Einsatz. Die Aktien werden sowohl im Hinblick auf ihre Attraktivität aus technischer Sicht (relative Stärke, Trendfolgecharakter der Betrachtung) wie auch aus fundamentaler Sicht (klassische Price multiples) analysiert. Bei der fundamentalen Analyse wird als Maßstab dafür, ob eine Aktie günstig bzw. teuer bewertet ist, die eigene Historie des zugrunde liegenden Wertes als Vergleichsmaßstab herangezogen und auf relative Betrachtungen der Aktien oder auch Sektoren aus fundamentaler Sicht verzich-

tet. Die Aktien werden entsprechend ihrer Trendattraktivität in sechs Gruppen untergliedert, von denen Gruppe 1 die attraktivsten Werte umfasst. Kauf- und Verkaufsentscheidungen ergeben sich aus der technischen und der fundamentalen Betrachtung, wobei beide Muss-Kriterien darstellen. Sofern sie sich nicht bereits im aktuellen Portfolio befinden, stellen so selektierte Titel potentielle Kaufkandidaten dar. Aktien, die für einen Kauf in Frage kommen, werden einer tiefergehenden Analyse durch die Portfoliomanager unterzogen (z.B. Marktstellung, Wettbewerbsvorteil, Gewinnwachstum, Kurssteigerungspotential). Hierzu wird externes Researchmaterial (z.B. Brokerberichte, Bloomberg) herangezogen. Eigenes Primärresearch wird dagegen nicht durchgeführt. Bei der Entscheidung darüber, ob in einen Wert investiert wird bzw. welche Titel verkauft werden, verfügen die beiden Portfoliomanager über gewisse Freiheitsgrade und Möglichkeiten, ihr fachliches Know-how in der tiefergehenden Analyse einzubringen. Ins Portfolio aufgenommen werden etwa 30 bis 40 Aktien. Diese Aktien werden dahingehend gleichgewichtet, dass sie den jeweils gleichen Beitrag zum Portfoliobeta leisten. Die weitestgehende Beibehaltung dieser risikoadjustierten Gleichgewichtung der Titel wird fortlaufend durch die Portfoliomanager überwacht. Bei Entscheidungen über die Durchführung von Anpassungen zur Wiederherstellung der betaadjustierten Gleichgewichtung werden jedoch auch die damit verbundenen Transaktionskosten berücksichtigt. Das Aktienmarktexposure des Fonds wird im Rahmen eines Overlays festgelegt. Die für den Fonds bedeutende Steuerung der Aktienquote erfolgt dabei auf Basis von Futures auf Aktienindizes und basiert auf 12 intern entwickelten quantitativen Modellen (strategische, taktische und antizyklische Modelle). Diese 12 Systematiken werden sowohl einzeln wie auch in ihrem Zusammenwirken betrachtet. In die Modelle fließen verschiedene fundamentale Mikro- und Makrodaten (z.B. Wachstums- und Inflationserwartungen, Verbrauchervertrauen, Gewinnzuschätzungen, Zyklusanalyse) sowie technische Indikatoren (z.B. Kurse, Spreadentwicklung, Sentiment) aus unterschiedlichen Regionen (insbesondere USA, Euroland und Japan) ein. Je nach Modell werden Tages-, Wochen- oder Monatsdaten herangezogen. Die Modellsignale hinsichtlich des Aktienexposures werden täglich überwacht. Anpassungen am bestehenden Portfolio werden in der Regel dann vorgenommen, wenn das aktuelle Nettoaktienmarkt-exposure des Portfolios um mehr als 5% von dem Exposure abweicht, das die Modelle signalisieren. Als taktische Cashpositionen können in Ausnahmefällen auch qualifizierte Rentenwerte integriert werden.

Qualitätsmanagement

Die aktuelle Allokation des Fonds, interne Limite sowie die Positionsgrößen werden fortlaufend durch die Portfoliomanager überwacht, die auch für die Durchführung der pre-trade-Kontrolle verantwortlich sind. Die Einhaltung der gesetzlichen Restriktionen wird auf täglicher Basis durch

die verantwortliche KAG AXXION überprüft. Für die Erstellung von monatlichen Attributionsanalysen ist eine externe Einheit beauftragt. Die eingesetzten intern entwickelten quantitativen Systematiken wurden auf Basis von Backtests getestet und optimiert.

Team

Seit April 2011 fungiert *Robert Reinhardt* als hauptverantwortlicher Fondsmanager für den *PEH Strategie Flexibel*. *Robert Reinhardt* war bereits seit dem Jahr 2003 als Co-Fondsmanager in die Portfoliokonstruktion involviert. Stellvertretender Fondsmanager ist *Peter Ebner*, der seit

dem Jahr 2006 an dem Managementprozess des Fonds beteiligt ist. Herr *Reinhardt* verfügt über einen akademischen Abschluss und ist CFA Charterholder. Beide Portfoliomanager können auf langjährige relevante Investmenterfahrung verweisen.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Konjunktur	Kassenhaltung (inkl. Futures)
Aktienmarkt (Niveau)	Assetgewichtung
Liquidität	Assetauswahl
Länderrisiko	Währungsgewichtung
Credit Spreads	Leverage

Produktgeschichte

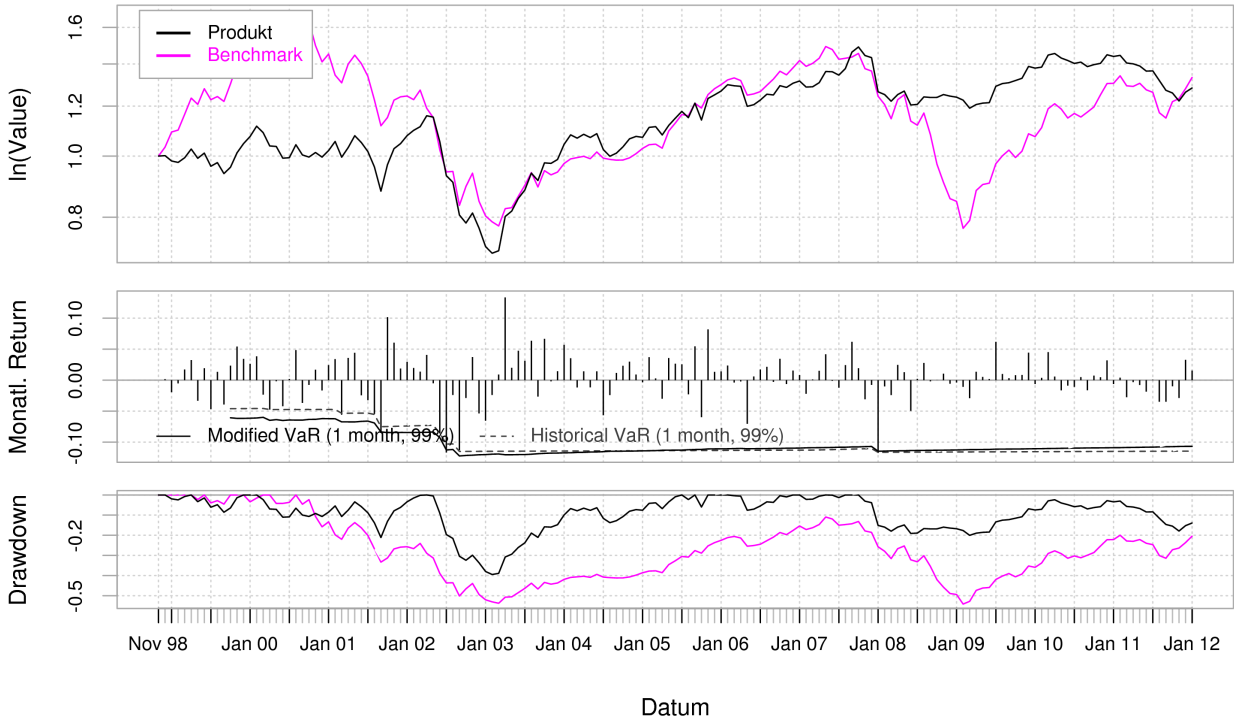
Monatliche Returns

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	-6.5	5.7	-0.3	1.4	0.8	-11.7	-0.4	-0.6	-0.6	1.5
Feb	-2.4	3.5	3.7	2.4	-2.2	-1.0	-1.1	0.4	0.4	-
Mrz	0.9	-1.2	0.3	-0.4	0.1	-2.4	-2.9	4.5	-2.7	-
Apr	13.3	1.4	-3.0	-0.2	1.5	2.5	1.4	0.6	-0.3	-
Mai	2.0	-1.2	3.6	-7.0	4.2	1.3	0.5	-1.7	-0.8	-
Jun	4.7	1.4	2.6	0.6	-0.1	-5.0	0.2	-0.9	-1.8	-
Jul	3.1	-5.7	2.5	1.7	-1.2	0.2	6.2	-1.1	0.1	-
Aug	6.3	-2.4	-2.3	2.2	2.4	2.8	1.0	0.5	-3.5	-
Sep	-2.7	1.2	5.4	-0.3	6.2	-0.2	0.3	-1.6	-3.5	-
Okt	6.7	2.3	-6.0	3.4	1.9	0.0	0.8	0.7	-1.0	-
Nov	-0.2	3.0	8.2	-0.6	-3.1	1.0	0.8	0.5	-2.9	-
Dez	1.4	0.9	1.3	1.5	-0.8	-0.6	4.4	3.2	3.3	-
Produkt	28.5	8.8	16.4	4.4	9.8	-13.1	11.5	4.4	-12.8	1.5
Benchmark	11.3	7.0	26.8	7.9	-1.2	-37.2	26.7	20.1	-1.8	4.2

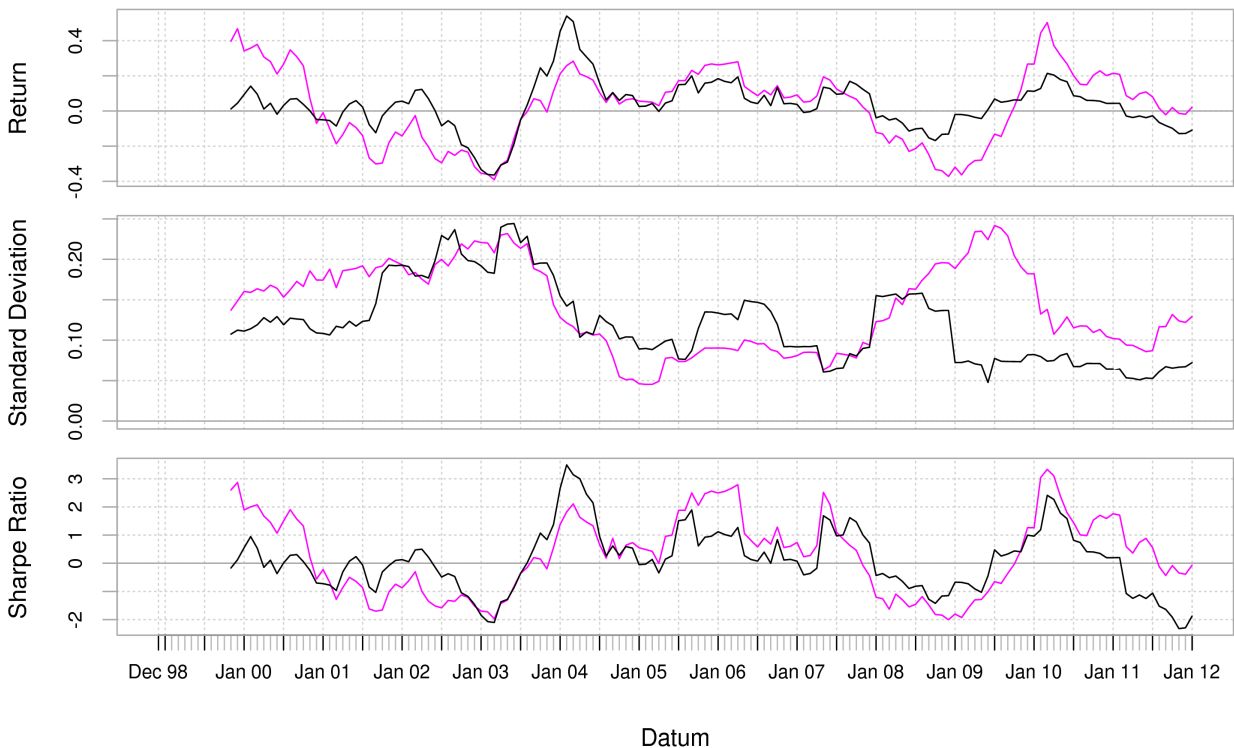
Statistik per Ende Jan 12	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-10.88%	-3.56%	1.12%	-0.51%	2.61%	1.76%
Volatilität (annualisiert)	7.22%	7.08%	7.62%	9.45%	10.08%	12.63%
Sharpe-Ratio	-1.92	-0.93	-0.25	-0.37	-0.04	-0.10
bestes Monatsergebnis	3.26%	4.51%	6.17%	6.17%	8.18%	13.34%
schlechtestes Monatsergebnis	-3.48%	-3.48%	-3.48%	-11.73%	-11.73%	-11.73%
Median der Monatsergebnisse	-0.88%	-0.47%	0.24%	0.09%	0.29%	0.38%
bestes 12-Monatsergebnis		4.39%	21.41%	21.41%	21.41%	54.06%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-12.84%	-12.84%	-16.83%	-16.83%	-36.44%
Median der 12-Monatsergebnisse		-3.80%	4.35%	-2.69%	4.35%	5.07%
längste Verlustphase	11	21	21	51	51	51
maximale Verlusthöhe	-15.34%	-15.92%	-15.92%	-20.04%	-20.04%	-39.47%

Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)	
Jensen Alpha	-0.01
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.06
Beta	0.34
R-squared	0.40
Korrelation	0.63
Tracking Error	0.11
Active Premium	-0.15
Information Ratio	-1.39
Treynor Ratio	-0.05

Performance

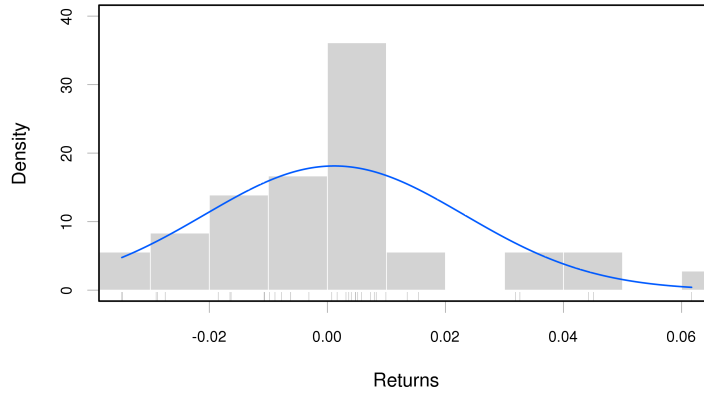


Rollierende 12-Monats- Performance



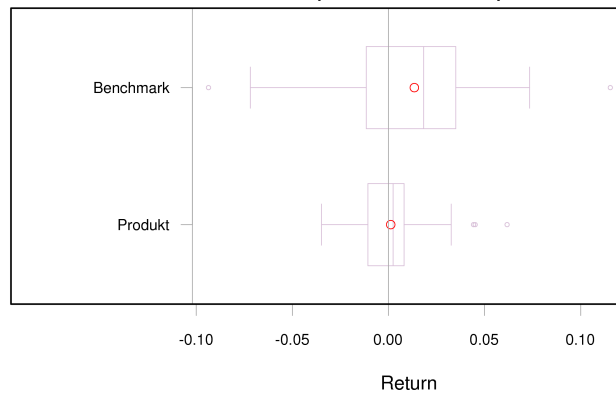
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



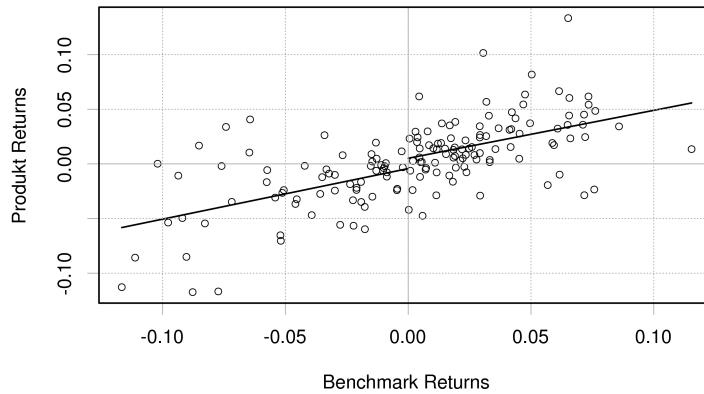
Boxplot der monatlichen Returns

(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
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 „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 „Ergebnisaus-

reißern“ 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-
03/2012

PEH

Strategie Flexibel

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