



AA+  
06/2016

R Euro Crédit

#### Produktprofil

Name des Fonds	R Euro Crédit
ISIN	FR0007008750
Anlageuniversum	Eurozone Corporate Bonds
Benchmark	Markit iBoxx € Corporates
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	22.2.1997 (C-share) (Wechsel der BM in 2009)
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	756 m EUR (alle Klassen)
Management Fee	0.71% p.a. (institutionelle Tranche: 0.35% p.a.)
TER	0.74%
Fondsmanager	Emmanuel Petit
Gesellschaft	Rothschild & Cie Gestion
Internet	<a href="http://www.rothschildgestion.com">www.rothschildgestion.com</a>

#### Anlegerprofil

Anlagehorizont	3-5 Jahre
Risikoklasse	mittel
Renditeerwartung	2% p.a. Outperformance der BM
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

## TELOS-Kommentar

Der *R Euro Crédit* ist ein aktiv gemanagter Fonds, der in Anleihen von privaten und öffentlichen Unternehmen investiert, die in Euro emittiert sind. Grundsätzlich eher vernachlässigbare Freiheitsgrade in anderen Währungen (werden zu Euro gehedged) und Anleihetypen (z.B. Staatsanleihen) sind als Flexibilitätselemente vorhanden. Der Fonds wird betont aktiv mit einer mittel- bis langfristigen Perspektive (~ 3-5 Jahre) gemanagt. Er verfolgt dabei die Philosophie, einen Mehrertrag über die Fokussierung auf die Fruchtbarmachung von Alphaquellen zu generieren. Abweichungen in der Allokation von der Investment-Grade-Benchmark (Markit IBoxx € Corporates) sind auch signifikant bewusst möglich und werden genutzt. Der Erfolg des Fonds hängt gemäß der Gesellschaft maßgeblich von den Fähigkeiten des achtköpfigen Fixed-Income Teams – und dessen Fähigkeit, die Inputquellen aus dem Investmentprozess erfolgreich zu interpretieren – ab. Diese ergeben sich aus einer fundamental geprägten Sichtweise, die sich vom übergeordneten makroökonomischen Blickwinkel bis auf die Unternehmensebene und dessen Umfeld bezieht. Auf diesem Weg, der in die finale Titelselektion mündet, ist der festgestellte Grad der Überzeugung der handelnden Personen von ihren erarbeiteten Ergebnissen Entscheidungsgrundlage für wichtige Säulen der Philosophie, wie die zur Allokation des Marktrisikos, die Wahl der für den Fondserfolg maßgeblich entscheidenden Investmentideen und die Positionierungen in die erfolgversprechendsten Alphaquellen. Die erarbeitete Überzeugung ist sowohl vor dem Hintergrund eines auch vorhandenen antizyklischen Charakterelements des Fonds, dessen auf einen größeren Zeithorizont ausgerichteten Portfoliokonstruktion als auch die gewünschte Fruchtbarmachung gezielter Marktkenntnisse des Teams relevant. Die breite Diversifizierung des

Fonds auf bis zu 200 Titel ist kein Widerspruch. Sie ergibt sich vielmehr aus dem Zugriff auf das breite Ideenpotential aus Länderallokation, Durations- und Kurvenpositionierung sowie der dominierenden Credit Strategy und dem Stockpicking. Die Breite der Einzeltitel trägt darüber hinaus dem der Anlageklasse typischen asymmetrischen Ertrag-/Risikoprofils Rechnung. Dem Ausfallrisiko auf Anleiheebene wird gezielt auch dadurch begegnet, dass die Managementgesellschaft eine tiefgehende, mehrdimensionale Analyse des Emittenten und der jeweils vorteilhaftesten Emission bezüglich eines Kriterienkataloges über Wahl der Duration, des Duration Time Spreads (DTS) der Positionierung auf der Yield Curve u.a.m. betont.

Der teamorientierte Investmentprozess ist darauf ausgerichtet, dem final verantwortlichen Portfoliomanager – und Head of the Fixed Income Team – *Emmanuel Petit* größtmögliche Sicherheit hinsichtlich aller relevanten erarbeiteten Entscheidungsfaktoren (wie makroökonomische Rahmenbedingungen, relative Sektorattraktivitäten, relevante Spreadgegebenheiten, u.a.m.) zu geben.

Ein enger und geregelter Austausch unter Einbeziehung nicht nur des Fixed Income Teams, sondern auch des Economic Researchs, der CIOs und der ergänzenden Sichtweisen der Equity Analysten des Hauses ist in monatlichen und wöchentlichen Komiteetreffen und täglichen Updategesprächen für den Fondserfolg essentiell und wird gelebt.

Der Fonds ist derzeit verstärkt im Cross-Over Segment positioniert. Zudem ist der Fonds mit einer modifizierten Duration von unter 2 bewusst sehr defensiv auf der Zinsänderungsseite ausgerichtet.

Der *R Euro Crédit* erhält die Bewertung **AA+**.

## Investmentprozess

Der *R Euro Crédit* wird von *Rothschild & Cie Gestion*, verwaltet. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager und Head of the Fixed Income Team, *Emmanuel Petit*. Er wird innerhalb des Corporate Bond Teams von drei weiteren Portfoliomanagern unterstützt.

Der Fonds investiert überwiegend in Investment-Grade Unternehmensanleihen auf Euro und strebt über ~ 3-5 Jahre eine Outperformance seiner Investment-Grade Benchmark von 2% p.a. an. Der Fonds nutzt in seinem aktiven Managementansatz bewusst Abweichungen zur Benchmark, die sich durch max. 10% High-Yield und in geringem Ausmaß andere Anleihe-segmente – wie Geldmarkt, Staatsanleihen oder in geringem Umfang eigene Fonds – zeigen. Der Fonds wird nach einem fundamental geprägten Top-Down/Bottom-Up Ansatz gemanagt. Das vornehmliche Ziel ist die Fruchtbarmachung von identifizierten Alphanpotentials, die sich in einzelnen Themen, Sektoren, Ländern oder auf Einzeltitelebene finden können. Übergeordnet wird hier das Erkennen von Marktineffizienzen durch effizientes Research erfasst. Gleichwohl liefert das vornehmlich intern vollzogene Research auch Möglichkeiten zu direkten Positionierungen in Duration oder Sektorwahl. Wichtig für die Anlageentscheidungen ist eine signifikante Überzeugung zur Positionsumsetzung. Der Grad der Überzeugung bestimmt im Sinne eines Risikomanagements auch die Gewichtungsgroßen. Aus einem erforderlichen hohen Überzeugungsgrad ergibt sich ein wichtiges Risikominimierungselement. Dessen Relevanz findet sich in dem Investmentprozess selbst, der so auch entscheidende Risikokontrollfunktionen übernimmt. Auf klassische Risikovorgaben wird bewusst verzichtet.

Der Investmentprozess als solcher ist mehrstufig fundamental aufgebaut. Ein monatlich stattfindendes Investment

Committee unter Teilnahme von CIO, den Heads of Portfoliomanagement und den 2 Ökonomen des Hauses erarbeitet ein allgemeines, makroökonomisch untermauertes Basisszenario – und gegebenenfalls Alternativszenarien – aus welchen sich der Rahmen für die Risiko-Budgets für die Portfoliomanager ergeben. Wöchentlich trifft sich zudem ein Credit and Fixed Income Committee, das einerseits die Ergebnisse des Investment Committee auf den relevanten Fixed Income Markt hin anpasst und weiterführende Top-down Betrachtungen zu allen relevanten Einflussfaktoren, wie z.B. Zinsniveau und -elastizität, Spreads, Ratingbewegungen aber auch schnellere Faktoren, wie Newsmovements, Liquidität oder Volatilität berücksichtigt. Ebenfalls wöchentlich trifft sich fokussiert nur das Fixed-Income Team, um Investmentideen gezielt zu erarbeiten. Dabei wird auf das gesamte Spektrum möglicher Ertragschancen zugegriffen, die sich im übergeordneten Makroumfeld durch FI-Komponenten nutzbar machen lassen, wie Liquiditätsbewegungen im FI-Markt, Spreadbewegungen und -szenarien, u.a.m. aber auch und insbesondere Auffälligkeiten auf Unternehmensebene. Diese können sein in der Finanzstärke, in der erkennbaren Stabilität eines Unternehmens, Sektorbewegungen u.a.m.

Der Fonds profitiert in seiner Konstruktion entscheidend von den Researchleistungen des Fixed Income Teams (6 PM, 2 Credit Analysten), den ergänzenden 2 Buy-Side Equity Analysten, dem erfolgreichen definieren des allgemeinen Makrorahmens durch maßgeblich den 2 Ökonomen des Hauses und dem erfolgreichen Zusammenspiel. Die Bedeutung ergibt sich aus der auf Langfristigkeit ausgerichteten und bewusst auch antizyklisch gestaltbaren Portfoliozusammensetzung, dem ausgeprägten aktiven Ansatz sowie einer geforderten schnellen Reaktionsmöglichkeit für den Fonds bei Bedarf.

## Qualitätsmanagement

Die Fondsperformance wird auf Langfristigkeit hin mit gängigen Peergroups verglichen. Pre- und Post-Trade Checks innerhalb einer mehrstufigen Risikokontrollbetrachtung auf allgemeine Produktkorrektheit erfolgen mit dem Tool Bloomberg AIM und dem Compliance System

CMGR. Das Risikomanagementteam (2 Personen) kontrolliert in diesem Sinne wöchentlich. Kern der Fondsqualitätskontrolle findet sich aber in der stringenter Umsetzung des Anlageprozesses selbst.

## Team

Der *R Euro Crédit* wird seit 2006 von *Emmanuel Petit* gemanagt. Ihm stehen innerhalb des Corporate Bond Teams (als Teil des FI-Teams) 3 weitere PM zur Seite. Alle Portfoliomanager übernehmen auch Analystenfunktionen.

Der gesamte Teamaufbau im Fixed Income Team mit den ergänzenden Kollegen aus anderen Abteilungen ist auf sich ergänzendes Know-how hin ausgerichtet.

## Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Konjunktur	Assetauswahl
Credit Spreads	Bonität
Langfristige Zinsen (Niveau)	Laufzeitenallokation
Branchenentwicklung	Liquiditätsallokation
Langfristige Zinsen (Volatilität)	Assetgewichtung

## Produktgeschichte

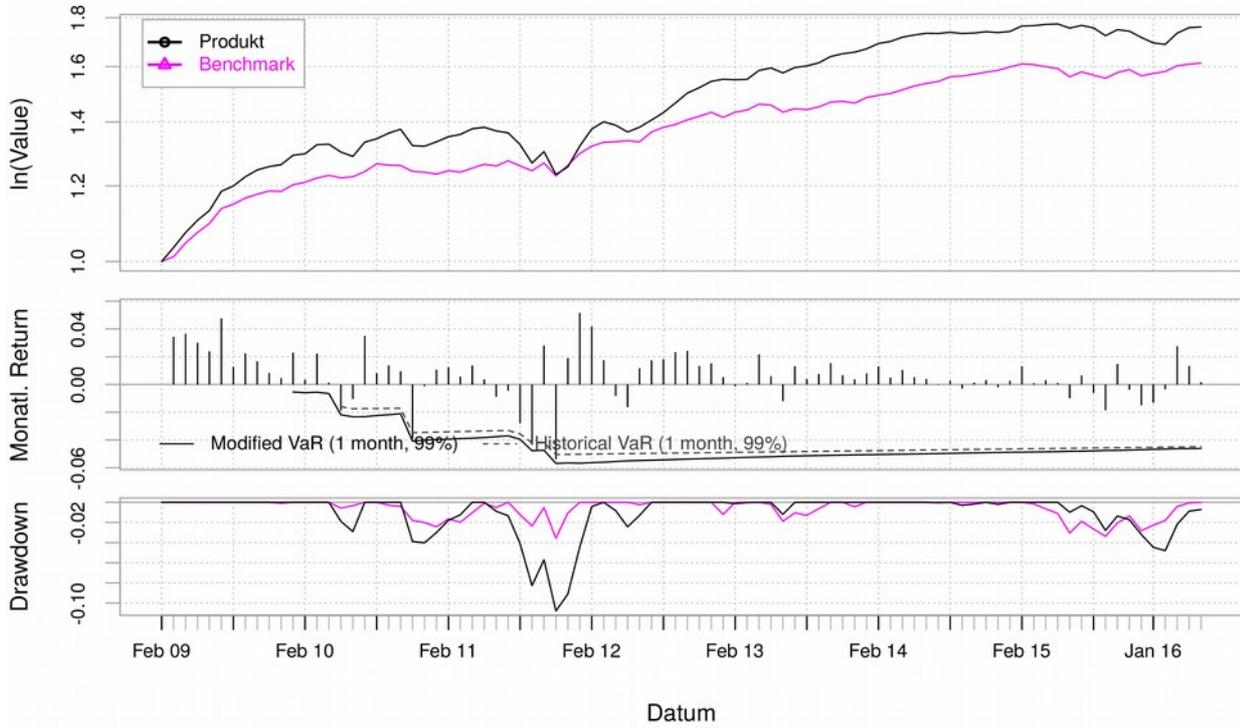
### Monatliche Returns

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Jan</b>	-	2.3	1.1	5.2	0.5	0.8	0.3	-1.3
<b>Feb</b>	-	0.3	1.2	4.2	-0.1	1.3	1.3	-0.4
<b>Mrz</b>	3.4	2.2	0.6	1.8	0.1	0.5	0.1	2.8
<b>Apr</b>	3.7	0.1	1.4	-0.8	2.2	1.0	0.3	1.3
<b>Mai</b>	3.0	-1.9	0.4	-1.6	0.6	0.5	0.1	0.2
<b>Jun</b>	2.4	-1.0	-0.9	1.2	-1.2	0.4	-1.0	-
<b>Jul</b>	4.8	3.5	-0.5	1.7	1.3	-0.0	0.7	-
<b>Aug</b>	1.3	0.8	-2.8	1.8	0.4	0.3	-0.6	-
<b>Sep</b>	2.2	1.4	-4.3	2.3	0.8	-0.3	-1.9	-
<b>Okt</b>	1.7	0.9	2.8	2.4	1.5	0.1	1.5	-
<b>Nov</b>	0.8	-3.9	-5.4	1.3	0.7	0.3	-0.4	-
<b>Dez</b>	0.5	-0.1	1.9	1.5	0.4	-0.2	-1.5	-
<b>Produkt</b>	26.3	4.5	-4.8	22.9	7.3	4.8	-1.2	2.6
<b>Benchmark</b>	18.4	4.7	1.7	13.6	2.2	8.2	-1.3	3.1

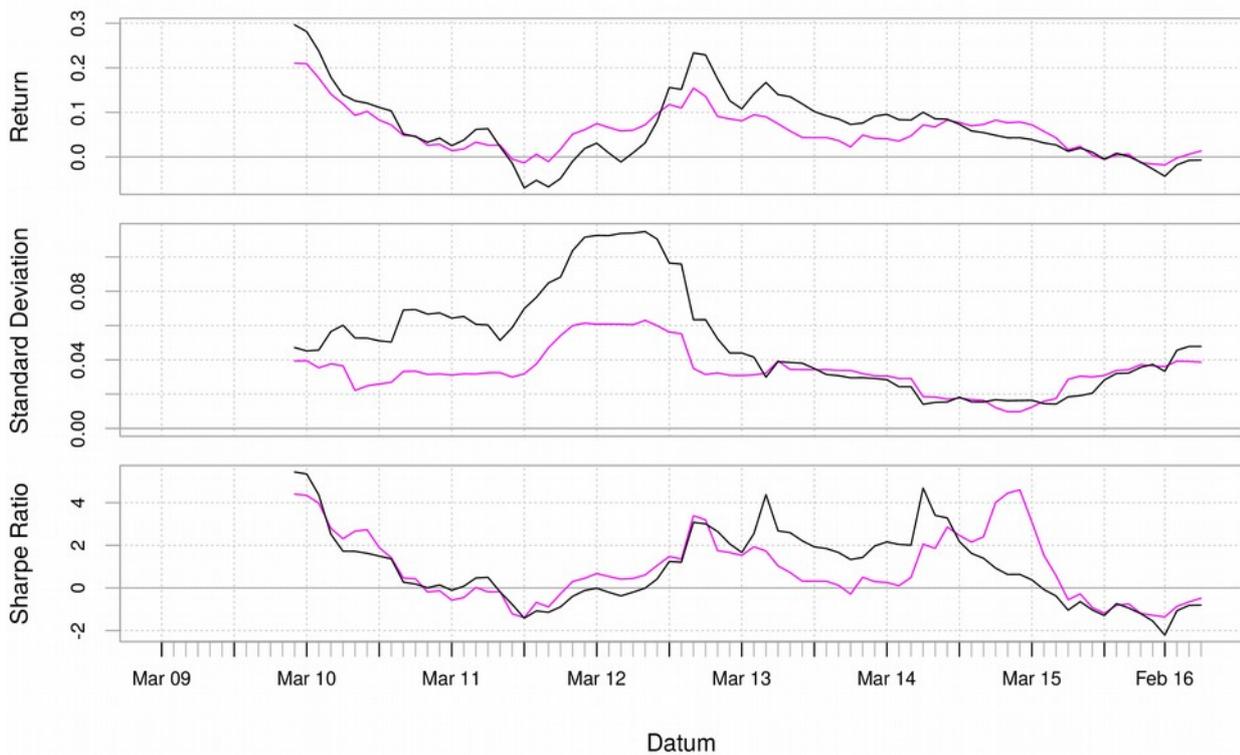
<i>Statistik per Ende Mai 16</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>	<i>5 Jahre</i>	<i>7 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	2.07%	-0.71%	0.97%	3.35%	4.96%	6.89%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	5.64%	4.78%	3.48%	3.28%	5.89%	5.93%
<i>Sharpe-Ratio</i>	0.32	-0.24	0.12	0.74	0.63	0.87
<i>bestes Monatsergebnis</i>	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	5.16%	5.16%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-1.50%	-1.86%	-1.86%	-1.86%	-5.39%	-5.39%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	-0.09%	-0.36%	0.11%	0.31%	0.40%	0.54%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		-0.71%	2.69%	10.02%	23.33%	23.33%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		-0.71%	-4.34%	-4.34%	-4.34%	-6.96%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		-0.71%	-0.52%	2.69%	7.32%	5.16%
<i>längste Verlustphase</i>	4	12	12	12	12	12
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-3.13%	-4.80%	-4.80%	-4.80%	-10.79%	-10.79%

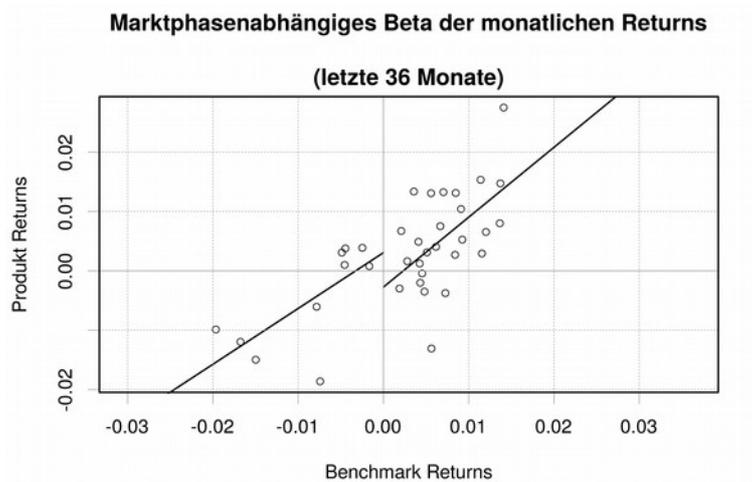
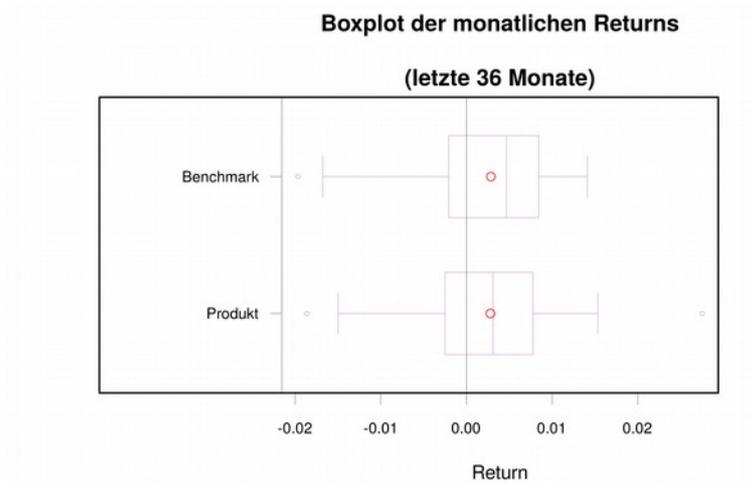
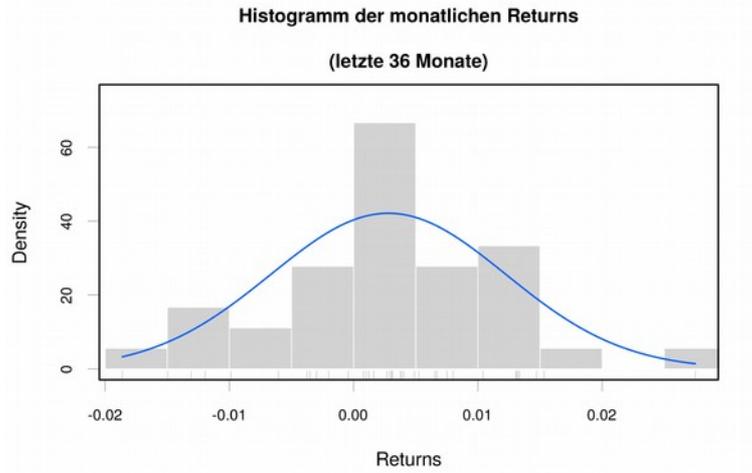
	<b>Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)</b>
<b>Jensen Alpha</b>	0.00
<b>Jensen Alpha (annualisiert)</b>	0.00
<b>Beta</b>	0.78
<b>R-squared</b>	0.48
<b>Korrelation</b>	0.69
<b>Tracking Error</b>	0.02
<b>Active Premium</b>	-0.00
<b>Information Ratio</b>	-0.04
<b>Treynor Ratio</b>	0.03

**Performance**



**Rollierende 12-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(er) (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](#).



**AA+**  
06/2016

**R Euro Crédit**

## **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)