

Produktprofil

Name des Fonds	apo Piano INKA
ISIN	DE0005324297
Anlageuniversum	Investmentfonds nach UCITs weltweit
Benchmark	70 % iBoxx Eurozone Sovereigns TR Index; 17.5 % MSCI Daily TR Net Europe; 5 % MSCI Daily TR Net USA; 5 % EONIA Index; 1.25 % MSCI Daily TR Net Japan; 1.25 % MSCI Daily TR Emerging Markets Index
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	15/02/01
Fondsvolumen	EUR 395.5 m per 30/06/12
Management Fee	1.15 % p.a.
TER	1.3 % p.a.
Fondsmanager	Robert Heger, Marc Momberg, Matthias Schiestl
Gesellschaft	Apo Asset Management GmbH
Internet	www.apoasset.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittelfristig über 2 Jahre
Risikoklasse	gering bis mittel
Renditeerwartung	moderate Erträge bei geringer Wertschwankung
Verlusttoleranz	geringe bis moderate Schwankungen, Verlustrisiken relativ gering

TELOS-Kommentar

Der apo Piano INKA ist ein stabilitätsorientierter aktiv gemanagter Dachfonds, der mittelfristig über die Marktphasen hinweg eine stetige positive Wertentwicklung anstrebt. Dabei wird besonderer Wert auf Werterhalt (Reduzierung von Draw Downs und geringe Schwankungsanfälligkeit) gelegt. Er ist der stabilitätsorientierte Fonds innerhalb einer insgesamt drei Fonds umfassenden Fondsfamilie, deren weitere Mitglieder (Mezzo (ausgewogen) und Forte (chancenorientiert)) sich in der Gewichtung zwischen Renten- und Aktieninvestments unterscheiden.

Der Fonds investiert in aktive und passive (ETFs) Zielfonds zur Abdeckung eines breiten Anlagespektrums in den weltweiten Aktien- und Rentenmärkten. Der Schwerpunkt der Anlagen konzentriert sich auf Europa, wo i.d.R. ein Mindestexposure von 70 % bestehen sollte. Die Fremdwährungsquote ist dabei auf max. 30% begrenzt. Dies ist vor allem das Ergebnis der strategischen Asset Allokation (Benchmark), welche eine Verteilung auf 70 % Rentenmärkte (europäische Staatsanleihen), 25 % Aktienmärkte und 5 % Kassenhaltung vorsieht. Das Fondsportfolio, mit dem eine Outperformance der Benchmark angestrebt wird, sollte aus mindestens 65 % Rentenfonds und maximal 35 % Aktien- oder Mischfonds bestehen. Die Zielfondsauswahl erfolgt völlig anbieterunabhängig. Es wird europaweit auf UCITs konforme Fonds zurückgegriffen, sodass auch Chancen in Fonds, die in Deutschland noch weitgehend unbekannt sind, genutzt werden können.

Die Portfoliokonstruktion ist das Ergebnis eines Fondsselektionsprozesses und einer auf den Fondsselektionsprozess aufsetzenden Minimum-Varianz-Optimierung. Jeder Fonds muss für die Selektion sowohl quantitative als auch qualitative Kriterien erfüllen. Die Generierung von Investmentideen (Zielfondsauswahl) geschieht zum einen durch den Vergleich von Investmentfonds in Peergroups hinsichtlich verschiedener Performance- und Risikomaße.

Zum anderen erfolgt eine Komplettierung der entstandenen Watchlist durch Fonds, die auf qualitative Art über Kontakte und Produktresearch des Portfoliomanagerteams auffallen. Ein weiterführender Filterprozess, der vor allem auf die Stetigkeit der Wertentwicklung, Outperformancewahrscheinlichkeit und besonders auf ein adäquates Risikoverhalten der Fonds abzielt, aber auch die Konsistenz in Fondsgröße (mind. 100 Mio. EUR) berücksichtigt, führt für jede der ~ 120 Peergroups zu 3 – 5 Fonds, die der umfassenden qualitativen Due Dilligence unterzogen werden. Bei diesem umfangreichsten aller Arbeitsschritte kommen produktbezogene Questionnaires, Produktpräsentationen sowie Interviews zum Einsatz, deren Inhalte ausgewertet und im Team diskutiert werden. Für jede Peergroup wird am Ende der jeweils beste Fonds bestimmt.

Investiert wird seit dem 4. Quartal 2010 quartalsweise in ein risikominimierendes Minimum-Varianz-Portfolio (MVP) als taktische Asset Allokation. Eine Besonderheit des Fonds liegt darin, dass die Optimierung über die jeweils erstbesten Fonds der ~ 120 Peergroups erfolgt. Die letztendliche Anlageentscheidung trifft das dreiköpfige Portfoliomanagementteam um den Leiter des Dachfondsbereichs Marc Momberg. Ziel des Einsatzes des MVPs aber auch die zeitgleiche Erweiterung der erlaubten Renteninvestments um Anlagen außerhalb Europas erfolgte zur weitestgehenden Verstetigung der Wertentwicklung des Fonds.

Der Derivateinsatz erfolgt in der Praxis äußerst konservativ.

Mit einer Volatilität von unter 3.7 % in den Jahresbereichen 2 Jahre bis 10 Jahre spiegelt sich das Ziel der Risikoreduktion wider. Darüber hinaus konnte in allen Zeitintervallen (1 Jahr – 10 Jahre) dem Werterhalt mit einer positiven Performance Rechnung getragen werden.

Der apo Piano INKA erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Der Dachfonds *apo Piano INKA* wird von der *Apo Asset Management GmbH (apoAsset)*, einer Tochtergesellschaft der *Deutsche Apotheker- und Ärztebank eG* und der *Deutsche Ärzteversicherung AG*, gemanagt. Das Fondsmanagement erfolgt in einem Teamansatz unter der Leitung des Leiter Dachfonds Management, *Marc Momberg*. Die Gruppe Dachfonds wurde Anfang des Jahres als zweite Führungsebene gegründet, wodurch eine noch tiefergehendere Fokussierung auf dieses Anlagegebiet ermöglicht wird.

Der Fonds investiert in aktiv gemanagte und passive (ETFs) Zielfonds. Die Portfoliozusammensetzung orientiert sich an der als strategische Asset Allokation definierten Benchmark aus 70 % Rentenmärkte (europäische Staatsanleihen), 25 % Aktienmärkte und 5 % Kasse. Die Portfoliobildung erfolgt ohne große regionale Einschränkung und mit hohem Freiheitsgrad innerhalb der jeweiligen Vermögensklasse. So werden auf der Rentenseite z.B. verschiedene Chancen, wie z.B. Corporates, Pfandbriefe oder auch inflationsindexierte Anleihen durch Zielfondsanlagen abgebildet. Der regionale Schwerpunkt liegt auf Europa. Als stabilitätsorientierter Fonds liegt die Aktienseite bei maximal 35 %. Zudem ist das Fremdwährungsexposure auf 30 % begrenzt.

Der Fonds wird in einem mehrstufigen Investmentprozess verwaltet, wobei die einzelnen Stufen inhaltlich ineinander übergehen und eine dynamische Rückkopplung zwischen den Stufen gewährleistet ist. Kern des Prozesses ist die auf quantitativen und qualitativen Kriterien aufbauende Fondsselektion sowie die seit Ende 2010 hierauf aufbauende Bildung eines Minimum-Varianz-Portfolios (MVP). Die am Anfang des Prozesses stehende quantitative Fondsselektion setzt auf ~ 45.000 Investmentfonds auf, die aus der weltweiten Morningstar Datenbank nach mehreren Vorgaben, wie z.B. UCITs-Konformität oder Steuertransparenz, aus den jeweiligen Peergroups in ein proprietäres Fondstool gezogen werden. Die Zielfonds werden jeweils innerhalb ihrer Peergroups bewertet. *apoAsset* definiert dabei ausgehend von der Morningstar-Gruppierung ~ 120 Peergroups nach jeweiligen Kriterienkatalogen und gewährleistet so, dass in den Vergleichs-/Selektionsprozess nur Fonds eingehen, welche nach Meinung des Hauses als vergleichbar anzu-

sehen sind. Die Peergroups werden dabei durch weitere Investmentfonds ergänzt, welche das Fondsmanagement durch Kontakte und das hausinterne Fondsresearch zusätzlich für geeignet hält. Die Zielfonds müssen mindestens eine Historie von 1 Jahr sowie ein Fondsvolumen von 100 Mio. EUR aufweisen. Bei der weiteren Fondsselektion werden die Peergroups sowohl hinsichtlich ihrer Größe als auch hinsichtlich der maximalen Historie der Fonds individuell selektiert. Dies sichert die Effizienz der verschiedenen eingesetzten Selektionsmethoden und -kriterien an dieser Stelle. So werden zum Beispiel Peergroups mit mehr als 40 Fonds und Historien von größer 3 bzw. 5 Jahren mittels einer auf die Kennzahlen bezogen dynamischen Diskriminanzanalyse bewertet. Am Ende der quantitativen Auswahl nach u.a. Performancevergleichen, Risikobetrachtungen (geringer Draw Down), Outperformanceswahrscheinlichkeiten, Stylekonsistenz, Kontinuität des Managements und vor allem Stabilität der Fondsentwicklung fließen pro Peergroup 3-5 Fonds in eine Short-List ein, die gegebenenfalls noch um eigene Investmentideen des Managements ergänzt werden kann. Diese Fonds werden dem Herzstück der Fondsselektion, der tiefgehenden qualitativen Due Dilligence, unterzogen. Für jeden Fonds wird ein umfassendes Questionnaire, Produktinformationen und das Vollportfolio erfasst und ausgewertet, bevor ein intensives Gespräch mit dem Fondsmanagement und gegebenenfalls mit weiteren Einheiten der Fondsgesellschaft erfolgt. Am Ende steht für jede der ~ 120 Peergroups „der beste Fonds“, der sich besonders hinsichtlich Stabilität in seiner Entwicklung und vermindertem Risikoverhalten auszeichnen muss. Wenn möglich werden aktiv gemanagte Fonds gegenüber ETFs vom Fondsmanagement bevorzugt. Diese besten Fonds bilden das Assetuniversum zur quartalsweisen Ermittlung des MVPs, in welches im Idealfall investiert wird. Die letztendliche Investitionsentscheidung liegt beim Management, welches begründete Abweichungen von diesem MVP umsetzen kann. Portfolioänderungen können aus wichtigen Gründen auch außerhalb der quartalsweisen MVP-Betrachtung erfolgen. Die Turn-Over-Rate liegt mit ~ 20 % pro Quartal vergleichsweise niedrig.

Der Derivateinsatz erfolgt in der Praxis äußerst konservativ mittels Futures oder Optionen.

Qualitätsmanagement

Sowohl die Zielfonds, als auch der Dachfonds werden kontinuierlich hinsichtlich ihrer Konsistenz, der Performance und des Risikoverhaltens kontrolliert. Es erfolgen Peergroupvergleiche und Kennzahlenanalysen mittels z.B. Sharpe-Ratio, Volatilität, Outperformanceswahrscheinlichkeit und besonders Draw Downs. Ebenso werden potentielle Liquiditätsrisiken sowohl auf Dach- als auch auf Ziel-

fondsebene überwacht. Täglich erfolgt eine VaR-Analyse durch die KAG. Zudem werden die Erfolgskomponenten durch eine monatliche externe Attributionsanalyse der DPG kontrolliert. Die Fondsmanager halten besonders engen Kontakt zu den Zielfondsverantwortlichen und legen hierauf großen Wert.

Team

Der *apo Piano INKA* wird in einem Teamansatz unter *Marc Momberg*, dem Leiter Dachfonds Management, gemanagt. Ihm stehen mit *Matthias Schiestl* als Senior Portfoliomanager und *Robert Heger* als Portfoliomanager

zwei qualifizierte Kollegen zur Seite. Alle Teammitglieder bringen besonders in der qualitativen Fondsanalyse ihre individuelle Weise der Produktbetrachtung mit ein und sorgen so für eine Diversifikation in der Produktauswahl.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Langfristige Zinsen (Volatilität)	Assetauswahl
Aktienmarkt (Volatilität)	Assetgewichtung
Zinskurve (Volatilität)	Bonität
Kurzfristige Zinsen (Volatilität)	Laufzeitenallokation
Liquidität	Benchmarkorientierung

Produktgeschichte

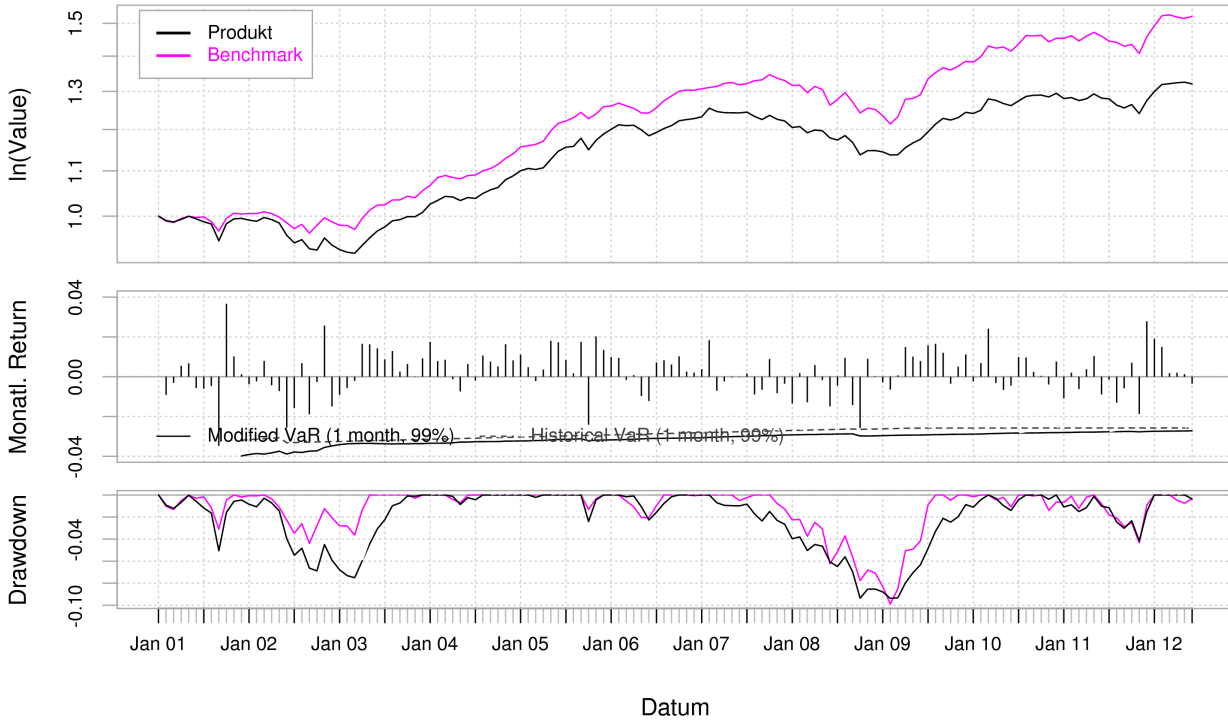
Monatliche Returns

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	-0.9	1.7	1.1	1.0	0.4	-1.4	-0.3	-0.2	-1.1	1.9
Feb	-0.6	0.8	0.5	0.9	1.8	0.2	-0.6	0.7	0.2	1.5
Mrz	-0.2	0.9	-0.2	-0.2	-0.7	-1.3	0.1	2.4	-0.6	0.2
Apr	1.7	-0.1	0.4	0.1	-0.2	0.6	1.5	-0.3	0.4	0.2
Mai	1.6	-0.7	1.8	-1.0	-0.0	-0.2	1.0	-0.7	1.0	0.1
Jun	1.4	0.6	1.7	-1.2	-0.0	-1.5	0.8	-0.4	-0.9	-0.4
Jul	0.9	-0.2	0.8	0.7	0.2	-0.5	1.6	1.0	-0.1	-
Aug	1.3	1.1	0.2	0.8	-0.9	0.9	1.7	1.0	-1.3	-
Sep	0.3	0.8	1.7	0.6	-0.7	-1.4	1.2	0.2	-0.6	-
Okt	0.6	0.5	-2.4	1.0	0.9	-2.6	-0.4	0.0	0.7	-
Nov	-0.0	1.6	2.0	0.3	-0.8	0.9	0.5	-0.4	-1.9	-
Dez	0.9	0.8	1.3	0.2	-0.4	0.0	1.1	0.8	2.8	-
Produkt	7.1	8.0	9.2	3.3	-0.5	-6.0	8.4	4.1	-1.5	3.6
Benchmark	6.7	8.1	10.4	3.5	2.1	-5.9	10.6	5.0	0.3	4.4

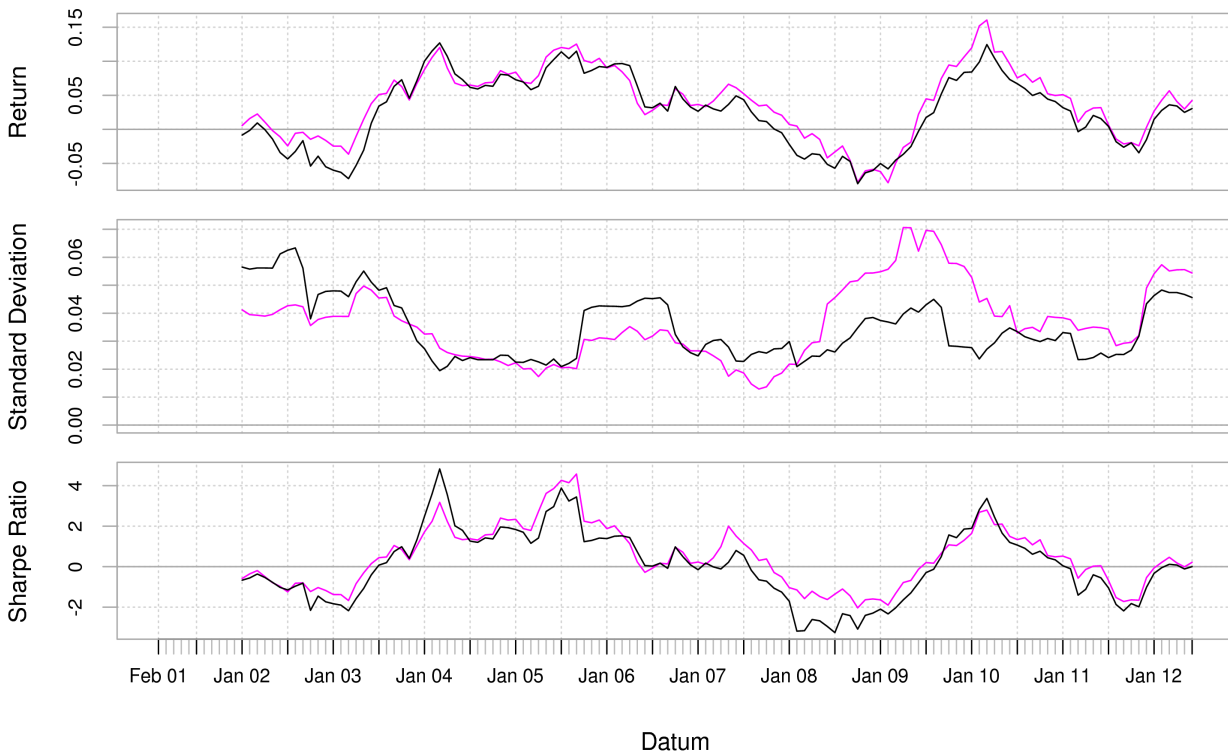
Statistik per Ende Jun 12	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	3.05%	2.32%	3.96%	1.23%	2.04%	3.24%
Volatilität (annualisiert)	4.56%	3.63%	3.59%	3.63%	3.59%	3.61%
Sharpe-Ratio	0.01	-0.19	0.27	-0.49	-0.27	0.07
bestes Monatsergebnis	2.78%	2.78%	2.78%	2.78%	2.78%	2.78%
schlechtestes Monatsergebnis	-1.87%	-1.87%	-1.87%	-2.59%	-2.59%	-2.59%
Median der Monatsergebnisse	0.15%	0.19%	0.20%	0.09%	0.17%	0.25%
bestes 12-Monatsergebnis		3.61%	7.32%	12.45%	12.45%	12.69%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-3.44%	-3.44%	-7.98%	-7.98%	-7.98%
Median der 12-Monatsergebnisse		1.48%	2.70%	2.04%	2.58%	3.84%
längste Verlustphase	6	12	12	30	36	36
maximale Verlusthöhe	-3.19%	-4.17%	-4.17%	-8.62%	-9.38%	-9.38%

Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)	
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.01
Beta	0.72
R-squared	0.78
Korrelation	0.88
Tracking Error	0.02
Active Premium	-0.02
Information Ratio	-0.81
Treynor Ratio	0.01

Performance

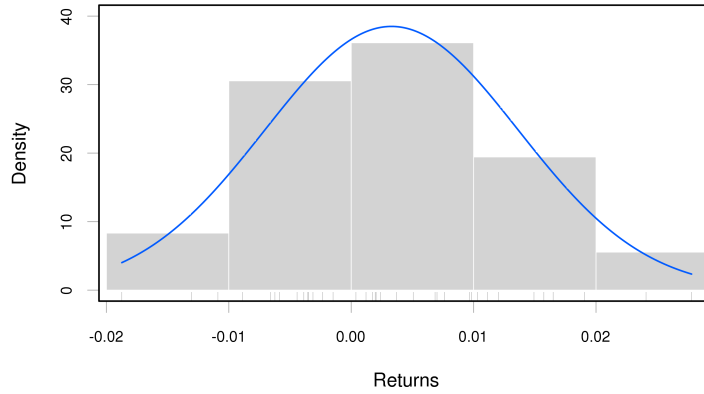


Rollierende 12-Monats- Performance



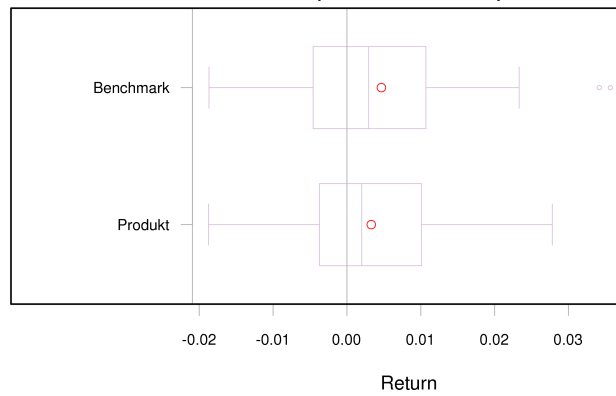
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



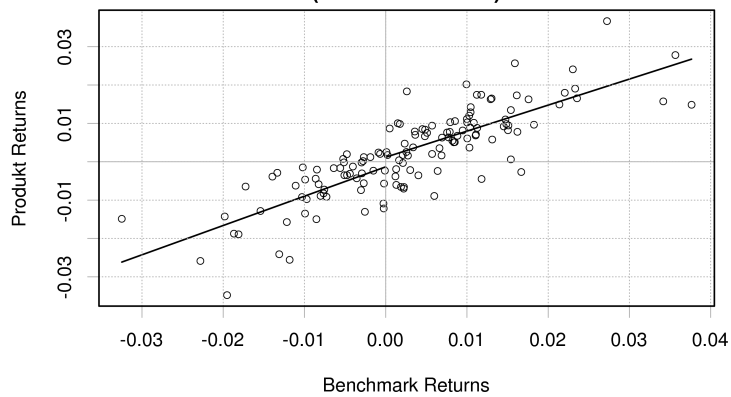
Boxplot der monatlichen Returns

(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 „Mehrendite“ 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.

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
07/2012

apo Piano INKA

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