

Produktprofil

Name des Kunden	VdW Versorgungsverband
Name des Fonds	DeAM-Fonds WOP 3
ISIN	DE000DBA0368
Anlageuniversum	Euro Fixed Income
Benchmark	iBoxx EURO Overall
Anlagewährung	Euro
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	19. Oktober 2009
Fondsvolumen	Euro 55.76 Mio. per 31. Mai 2011
Management Fee	0.30% p.a.
Fondsmanager	Ernest Maul
Gesellschaft	DB Advisors
Internet	www.dbadvisors.com

Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse	niedrig bis mittel (niedriger als Benchmark-orientiertes Fixed Income Produkt)
Renditeerwartung	Anlageziel: Outperformance des Vergleichsindex
Verlusttoleranz	zwischenzeitliche, kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *DeAM-Fonds WOP 3* ist ein aktiv gemanagter, auf den europäischen Fixed Income Markt fokussierter Rentenfonds, der sich durch die flexible Nutzung verschiedener Alpha-Quellen auszeichnet. Das Ziel des *Portfolio Construction Teams* (PCT) besteht darin, die jeweils besten Performancetreiber, das heißt die unter Rendite-Risiko-Gesichtspunkten besten Alpha-Quellen, zu identifizieren und erfolgreich zu nutzen. Während des gesamten Investmentprozesses wird der Einhaltung der kundenspezifischen Restriktionen und Vorgaben eine sehr hohe Bedeutung beigemessen. Diese Richtlinien bzw. Anlagegrenzen wurden mit dem VdW individuell vereinbart. Der Fonds ist grundsätzlich eher konservativ und risikoavers ausgerichtet. Das Spektrum der berücksichtigten potentiellen Alpha-Quellen ist typisch für den Fixed Income Bereich und umfasst beispielsweise Zinsen/Zinsstrukturkurve, Duration, Investment-Grade Corporates und Covered Bonds. Diese Alpha-Quellen können unter Verwendung verschiedener Instrumente in den Fonds implementiert werden (Kassensinstrumente, Futures, Forwards, Swaps, CDS). In Anlehnung an die Präferenzen des Kunden werden aufgrund der größeren Liquidität in der Regel Kassensinstrumente bevorzugt. Zur Durationssteuerung kommen Futures zum Einsatz. Die einzelnen Alpha-Quellen werden auf Basis von speziell für diesen Werttreiber intern entwickelten Modellen analysiert. Die Zuständigkeit hierfür liegt bei den auf die jeweilige Alpha-Quelle spezialisierten Fixed Income Spezialisten. Durch die standardisierte Vorgehensweise bei der Analyse wird sichergestellt, dass die Auswertungen und Empfehlungen zwischen den globalen Fixed Income Analysten von *DB Advisors* vergleichbar sind. Vor dem Hintergrund der Verschuldungsproblematik in einigen europäischen Ländern wurden die Researchkapazitäten im Bereich Euro-Staatsanleihen im vergangenen Jahr deutlich erweitert. Dadurch wird dem erhöhten Aufwand bei der Analyse Rechnung getragen. Die Auswahl derjenigen Alpha-Quellen, die im Portfolio berücksichtigt werden sollen - und damit die Einzeltitelselektion -, erfolgt durch das PCT. Das für den *DeAM-Fonds WOP 3* verantwortliche vierköpfige PCT ist speziell für die Konstruktion des Modellportfolios im Bereich *Euro Fixed Income* zuständig. Das PCT ist bestrebt, aus den verschiedenen Alpha-Quellen das Portfolio zu generieren, welches dem Kunden unter Risiko-Ertrags-Gesichtspunkten am

besten gerecht wird. In diesem Zusammenhang wird auch eine ausreichende Diversifikation angestrebt. Bei der Erstellung des Modellportfolios berücksichtigt das PCT auch Kriterien wie Transaktionskosten oder Volatilität der Alpha-Quellen bzw. der Einzelwerte. Aufgrund der hohen Verschuldung in einigen der Euro-Mitgliedsstaaten sowie der hohen Risikoaversion des Fonds werden die betroffenen Länder im Portfolio zum Teil gar nicht oder nur untergewichtet berücksichtigt, auch wenn die zugrunde liegenden Titel eine hohe Rendite aufweisen. Die Portfoliomanager sind bestrebt, Zahlungsausfälle von vornherein zu vermeiden. Das resultierende Modellportfolio dient als verbindliche Vorlage für das reale Kundenportfolio, das anschließend unter Berücksichtigung der mit dem VdW vereinbarten Restriktionen implementiert wird. Hierfür fungiert *Ernest Maul* als verantwortlicher Portfoliomanager, der dem Kunden auch als Ansprechpartner für Fragen zur Verfügung steht, die die Asset Allokation des Fonds betreffen. Abweichungen im Vergleich zum Modellportfolio sind nur zulässig, wenn diese aus den Restriktionsvorgaben seitens des VdWs resultieren. Kauf- bzw. Verkaufentscheidungen werden im Order Management System erfasst und von dort automatisch an den internen Trading Desk von *DB Advisors* übermittelt. Dort erfolgt die Ausführung durch auf Fixed Income spezialisierte Händler unter Best Execution Gesichtspunkten. Ein umfassendes Prozessmanagement ist wesentlicher Bestandteil auf allen Stufen des Investmentprozesses, angefangen von der Analyse durch die Alpha-Spezialisten bis hin zur Portfoliokonstruktion des Spezialfonds. In diesem Zusammenhang werden die Qualität von Investmentempfehlungen bzw. -entscheidungen und der Anlageerfolg auf allen Stufen des Prozesses überwacht und analysiert. Dadurch können Performancetreiber, aber auch eventuelle Quellen für eine weniger gute Wertentwicklung, identifiziert werden. Der Fonds profitiert sowohl hinsichtlich des verfügbaren Researches bei der Einzeltitelauswahl als auch hinsichtlich des Risikomanagements von den umfangreichen Kapazitäten und Ressourcen des Deutsche Bank Konzerns. Der *DeAM-Fonds WOP 3 Spezialfonds für VdW Versorgungsverband* erhält die Bewertung **AAA-**.

Investmentprozess

Der *DeAM-Fonds WOP 3* wird durch *DB Advisors*, der für das Asset Management institutioneller Kunden verantwortlichen Tochtergesellschaft der *Deutsche Bank*, verwaltet. Die Portfoliokonstruktion erfolgt durch das *Portfolio Construction Team* (PCT), das dabei auf das gesamte globale Research der derzeit über 150 Fixed Income Analysten der Gesellschaft zurückgreifen kann. Das Anlagespektrum des Fonds besteht grundsätzlich aus solchen Anleihen, die in dem als Benchmark herangezogenen iBoxx EURO Overall Index gelistet sind. Das Investmentuniversum umfasst somit verschiedene Anleihenkategorien wie z.B. Staatsanleihen, Inflation-Linked Bonds, Covered Bonds oder Corporates. Der Anlageschwerpunkt liegt auf Staatsanleihen (etwa 80%), wobei der überwiegende Teil des Fondsvolumens in deutsche Titel investiert wird. Darüber hinaus werden in erster Linie Unternehmensanleihen und Pfandbriefe in das Portfolio aufgenommen. Die Portfoliokonstruktion erfolgt nicht Benchmark-orientiert. Das notwendige Mindestrating dafür, dass ein Titel in den Fonds aufgenommen wird, liegt grundsätzlich bei BBB-. Aufgrund der relativ hohen Risikoaversion des Kunden und um einen gewissen Sicherheitspuffer im Fonds zu haben, wurde das Mindestrating für den Zeitpunkt des Erwerbs ab Mai 2010 auf BBB+ erhöht. Der überwiegende Teil der Investitionen erfolgt in Neuemissionen. Das Anlageziel besteht langfristig darin, eine Outperformance gegenüber dem Vergleichsindex zu erzielen, gleichzeitig aber Risiken so gut wie möglich zu vermeiden und die Volatilität des Fonds möglichst gering zu halten. Die Einzeltitelauswahl erfolgt bottom-up durch das PCT. Vor dem Hintergrund der Verschuldungsproblematik in mehreren der Euro-Mitgliedsstaaten hat die top-down Länderallokation im Rahmen des Investmentprozesses in dem vergangenen Jahr zunehmend an Bedeutung gewonnen. Vor diesem Hintergrund wurden auch die personellen Ressourcen im Research für europäische Anleihen ausgebaut.

Das PCT ist für die Konstruktion eines Modellportfolios unter Berücksichtigung der definierten Vorgaben hinsichtlich des Risiko-Rendite-Profiles zuständig. Diese Vorgaben sind im sogenannten Blueprint definiert und legen den grundsätzlichen Rahmen für das Modellportfolio fest. Bei

der Identifizierung der Titel bzw. Alpha-Quellen, die in das Modellportfolio aufgenommen werden, greift das PCT auf das umfangreiche Analyse- und Researchspektrum der Fixed Income Alpha-Spezialisten von *DB Advisors* zurück. Die Zuständigkeit dieser Spezialisten ist nach Alpha-Quelle organisiert. Jede Alpha-Quelle wird anhand eines dafür spezifischen Modells analysiert. Die Alpha-Spezialisten bewerten verschiedene, für die einzelne Alpha-Quelle relevante, makroökonomische Faktoren und erstellen Prognosen über den zukünftigen Preis dieser potentiellen Werttreiber. Dabei wird jeweils sowohl eine langfristige (6 Monats-Horizont) als auch eine kurzfristige Prognose (3-Monats-Horizont) formuliert. Während für die langfristige und damit strategische Einschätzung eher fundamentale Faktoren von Bedeutung sind, wird die kurzfristige Prognose stärker von technischen Kriterien beeinflusst. Die Einschätzungen der Fixed Income Analysten (sogenannte Alpha-Signale) werden sowohl für den kurz- wie auch für den längerfristigen Betrachtungshorizont in der internen Research-Plattform erfasst und darüber hinaus per Email kommuniziert. Die Alpha-Signale geben dabei die relative Attraktivität (long, short, neutral) des zugrunde liegenden Performancetreibers an. Für jede Alpha-Quelle müssen darüber hinaus verschiedene Review Levels festgelegt werden, bei denen eine Überprüfung der Einschätzung vorgenommen werden muss (z.B. Profit-Review oder Stop-Loss). Bei Erreichung dieser Levels wird eine automatische Mitteilung generiert. Davon unabhängig müssen die Empfehlungen grundsätzlich alle zwei Wochen überprüft werden. In der Research-Plattform wird von den Fixed Income Spezialisten darüber hinaus vermerkt, ob neue Nachrichten zu einer Alpha-Quelle die vorhandene Einschätzung tendenziell unterstützen oder dieser gegebenenfalls auch widersprechen. Der abschließende Schritt des Investmentprozesses besteht in der Implementierung des Kundenportfolios auf Basis des durch das PCT erstellten Modellportfolios und unter Berücksichtigung der VdW-spezifischen Restriktionen. Abweichungen im Vergleich zum Modellportfolio sind nur zulässig, wenn diese durch die individuellen Vorgaben und die Risikotoleranz des Kunden bedingt werden.

Qualitätsmanagement

Die Portfoliokonstruktion erfolgt unter Berücksichtigung der mit dem VdW vereinbarten Restriktionen. Die Einhaltung dieser kundenspezifischen Vorgaben sowie die Einhaltung aller rechtlichen Restriktionen wird vor Orderausführung automatisch und systemgestützt überprüft. Das Performance- und Risikoprofil des Spezialfonds wird durch den Portfoliomanager sowie durch die unabhängige Abteilung *Asset Management Risk* (AMR) fortlaufend überwacht. In diesem Zusammenhang werden u.a. auch ein

breites Spektrum relevanter Risikokennzahlen berechnet sowie Szenarioanalysen, Stresstests und Attributionsanalysen durchgeführt. Abweichungen zwischen dem Modell- und Kundenportfolio werden analysiert. Die Qualität und der Anlageerfolg einzelner Empfehlungen der Fixed Income Spezialisten sowie die Titelauswahl durch das PCT sind Gegenstand regelmäßiger Beurteilungen. Die Preis- und Ausführungsqualität der Broker wird in regelmäßigen Abständen kritisch überprüft.

Team

Der *DeAM-Fonds WOP 3* wird von dem *Head of Euro-land Fixed Income*, *Ernest Maul*, gemanagt. *Ernest Maul* fungiert zugleich als Leiter des für diesen Fonds zuständigen *Euro Fixed Income Teams*, dem vier erfahrene Mitglieder angehören. Das PCT kann bei der Portfoliokonstruktion auf die Auswertungen und Researchberichte der weltweit über 150 Fixed Income Analysten zurückgreifen,

die jeweils auf eine Alpha-Quelle spezialisiert sind. Insgesamt sind die in den Investmentprozess involvierten Mitarbeiter und Alpha-Spezialisten sehr gut qualifiziert. Die Qualität und der Erfolg der Investmentempfehlungen der Fixed Income Spezialisten sowie der Allokationsentscheidungen der Portfoliomanager sind auch ein wesentlicher Bestandteil von deren Kompensation.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Konjunktur	Laufzeitenallokation
Länderrisiko	Länderallokation
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Bonität
Credit Spreads	Assetgewichtung
Zinskurve (Gestalt)	Benchmarkorientierung

Produktgeschichte

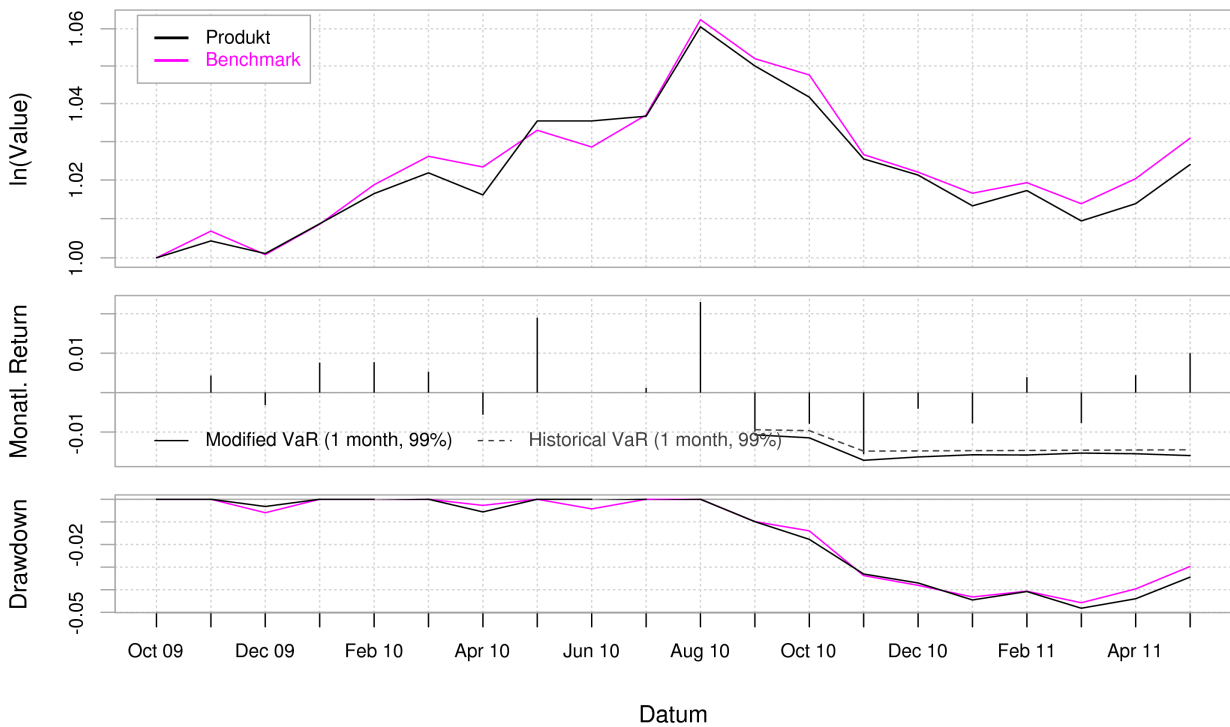
Monatliche Returns

	2009	2010	2011
Jan	-	0.8	-0.8
Feb	-	0.8	0.4
Mrz	-	0.5	-0.8
Apr	-	-0.6	0.4
Mai	-	1.9	1.0
Jun	-	0.0	-
Jul	-	0.1	-
Aug	-	2.3	-
Sep	-	-1.0	-
Okt	-	-0.8	-
Nov	0.4	-1.6	-
Dez	-0.3	-0.4	-
Produkt	0.1	2.0	0.3
Benchmark	0.1	2.1	0.9

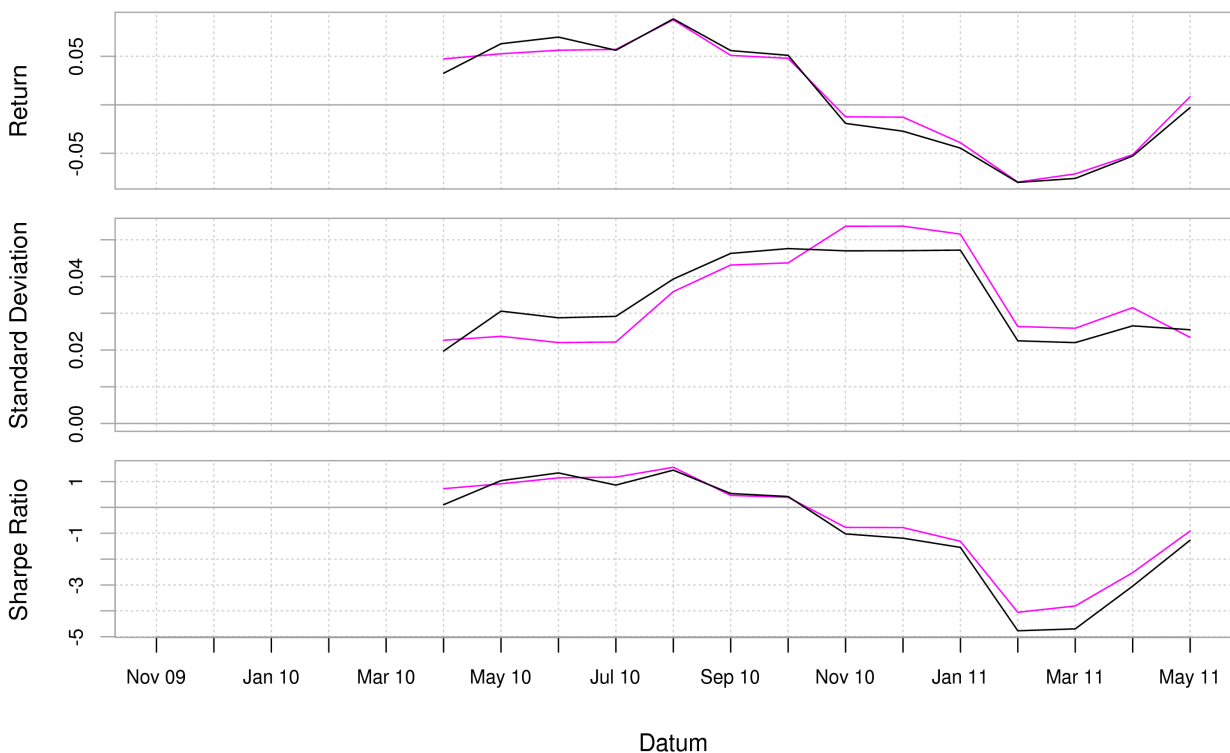
Statistik per Ende May 11	6 M	1 Jahr
Performance (annualisiert)	-0.29%	-1.10%
Volatilität (annualisiert)	2.55%	3.61%
Sharpe-Ratio	-1.29	-1.14
bestes Monatsergebnis	1.00%	2.30%
schlechtestes Monatsergebnis	-0.78%	-1.56%
Median der Monatsergebnisse		-0.20%
bestes 12-Monatsergebnis		-1.10%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-1.10%
Median der 12-Monatsergebnisse		-1.10%
längste Verlustphase	6	9
maximale Verlusthöhe	-1.57%	-4.82%

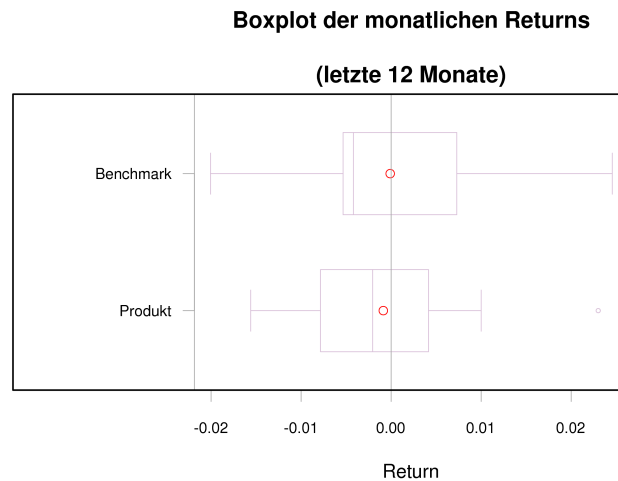
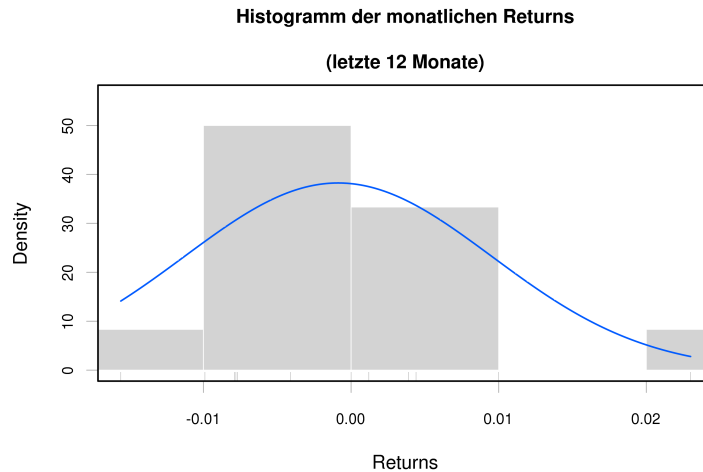
	Fonds vs. Benchmark (letzte 12 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.01
Beta	0.88
R-squared	0.92
Korrelation	0.96
Tracking Error	0.01
Active Premium	-0.01
Information Ratio	-0.81
Treynor Ratio	-0.05

Performance



Rollierende 6 -Monats- Performance





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. Da-

durch 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 Geldmarkttrendite 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 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](#).



AAA-
06/2011

DeAM-Fonds WOP 3

Spezialfonds für VdW Versorgungsverband

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