



AA+
02/2015

Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsges. mbH

DKO-Lux-Renten Spezial

Produktprofil

Name des Fonds	DKO-Lux-Renten Spezial
ISIN	LU0386792104
Anlageuniversum	Euro Unternehmensanleihen
Benchmark	iTraxx Crossover 5y Total Return Index
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	01/10/2008
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 27 m per 31/01/2015
Management Fee	0.65 % p.a. (Performance Fee: 10 % p.a., Hurdle Rate: 12m Euribor + 300 Bp; Highwatermark)
TER	1.98 % p.a. (incl. Performance Fee)
Fondsmanager	Dr. Michael Kohlhase / Gerhard Philipps
Gesellschaft	VPB Finance SA (neu seit 22.11.2013)
Internet	www.kohlhase.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittelfristig (mind. 3 Jahre)
Risikoklasse	mittel (moderate Schwankungen des Anteilspreises)
Renditeerwartung	langfristig 12m-Euribor + 300 Bp
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der Fonds *DKO-Lux-Renten Spezial* wird nach einem strukturierten, leicht nachvollziehbaren und transparenten Investmentprozess gemanagt.

Der Rentenfonds ist auf internationale Unternehmensanleihen jeglicher Bonität ausgerichtet. Es besteht jedoch eine klare Fokussierung auf den europäischen Raum und in auf Euro denominateden Anleihen (fixed, variabel). Gleichwohl werden Chancen in den Emerging Markets genutzt. Dies gilt auch für in auf USD denominateden Anleihen und das Beimischungselement Staatsanleihen. Der Fokus auf Europa wird durch das Hedgen von Fremdwährungspositionen unterstrichen. Außer durch die hierzu verwendeten Forwards findet für den Fonds kein Einsatz von Derivaten Anwendung. Der CDS-Markt wird im Rahmen der Spreadanalysen betrachtet, dient aber selber nicht als Anlagesegment. Als dominierende Renditequelle fungiert Credit. Ertragsgenerierung über Durationssteuerung findet in untergeordneter Weise statt. Die Fondszusammensetzung zeichnet sich durch eine i.d.R. vorhandene Übergewichtung im Sub-Investment Grade Bereich aus. Die Portfoliokonstruktion richtet sich streng nach dem Ziel dieses chancenorientierten Rentenfonds in Form eines langfristigen Kapitalwachstums unter strenger Beachtung eines adäquaten Chance-Risiko-Profiles.

Der Investmentprozess ist Top-down ausgerichtet. Sowohl auf Ebene der strategischen als auch der taktischen Asset Allocation findet das Prinzip der Selektion anhand von Ausschlusskriterien Anwendung. Das Anlageuniversum von ~ 250 000 Anleihen weltweit wird so durch in der strategischen Asset Allocation definierten Vorgaben der gewünschten Rahmendaten für die Makroseite, der Zinsstrukturen und des erwarteten Liquiditätsszenarios eingeschränkt. Auf diesem Weg wird die anzustrebende Grundstruktur des Fonds hinsichtlich Bonitätsverteilung und Laufzeitenstruktur bestimmt sowie geographische, branchenspezifische und emittentenabhängige Einschränkungen in Abhängigkeit der analysierten Marktgegebenheiten festgelegt. Der Fonds erfährt ein ausgeprägtes aktives Management, ohne dass das Fondsmanagement in Aktionismus verfällt. In diesem Sinne wird die Grundstruktur durch einen Anlageaus-

schuss, bestehend aus den Geschäftsführern des Hauses und dem Senior Portfolio Manager *Gerhard Philipps* monatlich kontrolliert und die Portfolioanpassung im Rahmen der taktischen Asset Allocation mindestens wöchentlich durchgeführt. Für die jeweilige Einzeltitelselektion werden die Emissionen im Bedarfsfall einer detaillierten qualitativen Analyse unterzogen, die einen erweiterten Einblick in Geschäftsmodelle, Fundamentaldaten und Anleihebedingungen sowie mit besonderem Augenmerk in den Relative Value des Emittenten und der jeweiligen Emission berücksichtigt.

Der verantwortliche Fondsmanager *Gerhard Philipps* ist für das tägliche Management und die taktische Asset Allocation verantwortlich. Im Rahmen der Bestimmung der anzustrebenden Grundstruktur arbeitet er im Anlageausschluss mit den beiden Geschäftsführern zusammen, so dass der Fonds schon aus dieser Sicht im Management einen Teamcharakter erfährt. Diese Tatsache ist der Produktivität des Investmentprozesses im Sinne eines effizienten Austauschs zuträglich. Die Researchleistungen werden Inhouse erbracht. Externes Research findet lediglich zur Kontrolle von gewonnenen Meinungen und gegebenenfalls als ergänzende Ideenquelle Anwendung.

Im Risikomanagement, dass sich schwerpunktmäßig auf eine breite Diversifikation – über 100 Titel, Einzelgewichtung < 1 % – und den auf das Chance-Risiko Verhältnis von Portfolio und Einzeltitel ausgerichteten Investmentprozess konzentriert, wird das Fondsmanagement durch Reportinganalysen der KAG unterstützt.

Der Fonds bedient sich zu 80 % im Sekundärmarkt und zu 20 % am Primärmarkt. Den Schwerpunkt im Portfolio bilden auf Euro lautende Unternehmensanleihen. US-Anleihen werden grundsätzlich währungsgesichert. Von der Möglichkeit in Wandel- oder Optionsanleihen zu investieren, die laut dem Verkaufsprospekt erlaubt sind, wird kein Gebrauch gemacht. Die durchschnittliche Restlaufzeit des Fonds wird relativ kurz gehalten. Über die letzten 5 Jahre belief sich die annualisierte Performance auf 6.09 %.

Der *DKO-Lux-Renten Spezial* erhält die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Der Fonds *DKO-Lux-Renten Spezial* wird von der 1980 gegründeten *Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH* mit Sitz in München gemanagt. Als Verwaltungsgesellschaft fungiert die VPB Finance S.A. in Luxemburg. Verantwortlicher Fondsmanager ist *Gerhard Philipps*. Der Gründer und geschäftsführende Gesellschafter *Dr. Detlef Kohlhase* sowie der geschäftsführende Gesellschafter *Dr. Michael Kohlhase* sind als weitere Mitglieder eines dreiköpfigen Anlageausschusses in den Investmentprozess involviert.

Das Anlageuniversum für den Fonds bilden Unternehmensanleihen. Beschränkungen hinsichtlich Bonität oder Regionen bestehen nicht. Dennoch erfolgt die Anlage typischerweise in klassische auf Euro denominierte Unternehmensanleihen mit dem Schwerpunkt auf Europa. Als Beimischung können Staatsanleihen genutzt werden. Die Anleihen können in einem Umfang, der i.d.R. 10 % des Fondsvermögens nicht übersteigt, in USD denominiert sein. Das Währungsrisiko wird mittels Forwards gehedged. Ein darüber hinaus gehender Einsatz von Derivaten erfolgt für den Fonds nicht. Der Anteil von Anleihen aus den Emerging Markets liegt i.d.R. nicht über 20 % des Portfolios.

Der Fonds wird aktiv unter Verwendung eines klassischen Top-down Ansatzes gemanagt. Eine Benchmarkorientierung in der Portfoliokonstruktion erfolgt nicht, wenngleich diese für Vergleichszwecke und Erfolgskontrollen herangezogen wird. Es wird ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis angestrebt. Hierzu werden Ertragschancen für ein langfristiges Kapitalwachstum unter strenger Beachtung des Risikoaspektes selektiert.

Der Investmentprozess gliedert sich in die aufeinander aufbauenden Schritte strategische Asset Allocation, taktische Asset Allocation, Titelselektion und Umsetzung im Portfolio. Ein wesentliches Kennzeichen des Prozesses ist die Nutzung der Negativselektion (Ausschlusskriterien).

Der Anlageausschuss überprüft und bestimmt monatlich die anzustrebende Grundstruktur des Fonds (strategische Asset Allocation). Dies erfolgt durch Diskussion über die

kontinuierlich erarbeiteten Researchergebnisse hinsichtlich des makroökonomischen Umfeldes (Geld- & Fiskalpolitik, Inflation, Konjunkturerwartungen, etc.) aber auch z.B. der Zinsstrukturen und der Marktliquidität. Die hier definierte Bonitätsallokation zeichnet sich durch einen Investmentgrade-Anteil zwischen i.d.R. 15- und 40 % aus. Der Anlageausschuss bestimmt zudem die strategischen Ausschlusskriterien zu Branchen, Ländern oder Emittenten für die weitere Portfoliokonstruktion aus dem Gesamtuniversum der ~ 250 000 Anleihen. Aus einem anschließenden proprietären Screeningprozess unter Einsatz von Bloomberg Professional in der taktischen Asset Allocation wird unter Berücksichtigung weiterer Einflussfaktoren, wie z.B. Recovery-Rates, Ausfallraten und die besonders berücksichtigten Faktoren CDS-Markt und Relative Value Analysen, die letztendliche Portfoliostruktur festgelegt. Dies geschieht durch Bestimmung weiterer Ausschlusskriterien für Branchen, Regionen und Emittenten und mit besonderer Betrachtung der Liquidität (Preisstellung). Die taktische Asset Allocation liefert die Vorgabe für die Risikostruktur des Portfolios mit dem Ergebnis der Risiko-Spread Positionierung (Verteilung auf Bonitätssegmente) und der Duration. Der klare Schwerpunkt in der taktischen Allocation liegt in der Betrachtung der Spreads zwischen den Märkten und Anleihen sowie den durchgeführten Relative Value Betrachtungen, z.B. hinsichtlich Profitabilität vs. Rendite oder Zinsdeckungsgrad vs. Rendite. Die Renditequelle Duration ist von untergeordneter Bedeutung. Bei Bedarf werden die so selektierten Anleihen einer tieferen qualitativen Analyse unterzogen, die sich auf das Geschäftsmodell, die Fundamentaldaten (u.a. Profitabilität, Cash-Flow, Liquiditätslage) aber auch die Anleihebedingungen und Relative Value Analysen bezieht.

Das Risikomanagement ist in den Prozess voll integriert. Es liegt im Schwerpunkt auf der Portfoliokonstruktion unter Beachtung des Chance-Risiko-Verhältnisses und einer breiten Diversifikation von über 100 Titeln. Die Einzelgewichtung der Anleihen liegt unter 1 %.

Qualitätsmanagement

Die Fondspersormance wird täglich, auch gegenüber der Benchmark, kontrolliert. Wöchentlich erfolgt ein Vergleich mit der Peergroup des Fonds. Die Fondsqualität wird massgeblich durch den Prozess der Portfoliobildung unter Beachtung der Größen Risikospreads, Gesamtbonität, der Bonitätsverteilung, der Duration und Liquiditätsgesichtspunkten bestimmt. Das Fondsmanagement und der

Anlageausschuss nutzt zudem ein umfangreiches, täglich von der KAG bereitgestelltes Risikoreporting mit zahlreichen Risikokennziffern.

Das angestrebte Risiko soll unter dem der Benchmark, dem iTraxx Crossover 5y Total Return Index, liegen, wobei hier der Schwerpunkt der Risikobetrachtung auf Volatilität gelegt ist.

Team

Das für den Fonds verantwortliche Team besteht aus dem Fondsmanager *Gerhard Philipps* und den Geschäftsführern *Dr. Michael Kohlhase* und *Dr. Detlef Kohlhase*. Herr *Philipps* folgte in seiner Position *Tobias Spies*, der das Haus Anfang 2014 verließ. Dessen geschäftsführende

Funktion wurde nicht neu vergeben. Alle Teammitglieder haben Ihre Kernreputation im Bereich der Rentenmärkte und ergänzen sich hinsichtlich Ihres Wissens und Erfahrung. Motivation und Einsatz sind besonders ausgeprägt.

Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Credit Spreads	Bonität
Liquidität	Assetgewichtung
Langfristige Zinsen (Niveau)	Länderallokation
Aktienmarkt (Volatilität)	Liquiditätsallokation
Konjunktur	Kassenhaltung

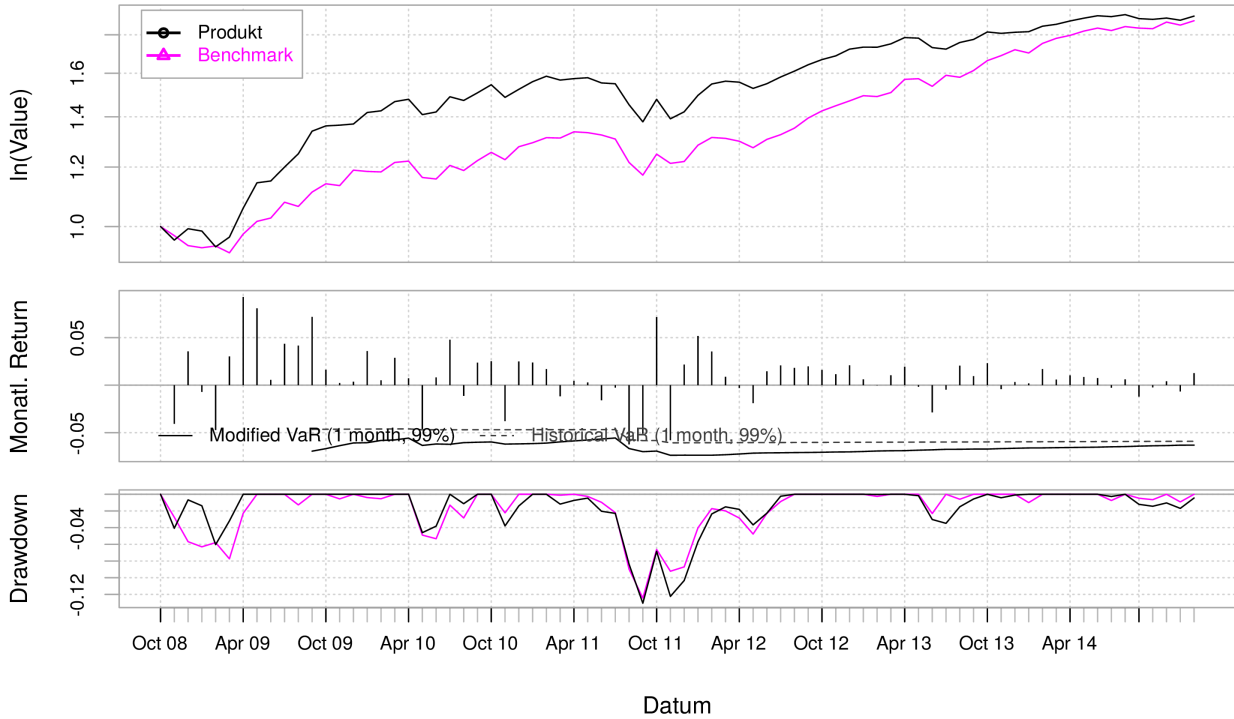
Produktgeschichte
Monatliche Returns

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Jan	-	-0.7	3.6	2.4	5.2	0.6	0.2	1.3
Feb	-	-4.7	0.5	1.7	3.5	-0.0	1.7	-
Mrz	-	3.0	2.9	-1.2	0.9	1.0	0.6	-
Apr	-	9.3	0.7	0.4	-0.3	1.9	1.0	-
Mai	-	8.1	-4.6	0.3	-1.9	-0.2	0.9	-
Jun	-	0.6	0.8	-1.6	1.5	-2.9	0.7	-
Jul	-	4.4	4.8	-0.3	2.1	-0.5	-0.3	-
Aug	-	4.2	-1.1	-6.2	1.8	2.1	0.6	-
Sep	-	7.2	2.4	-5.1	2.0	0.9	-1.2	-
Okt	-	1.6	2.5	7.2	1.6	2.3	-0.2	-
Nov	-4.1	0.2	-3.8	-5.8	1.1	-0.4	0.4	-
Dez	3.5	0.4	2.5	2.2	2.1	0.3	-0.7	-
Produkt	-0.7	37.9	11.2	-6.7	21.2	5.3	3.8	1.3
Benchmark	-5.7	26.0	7.5	-4.4	20.4	17.0	7.8	1.3

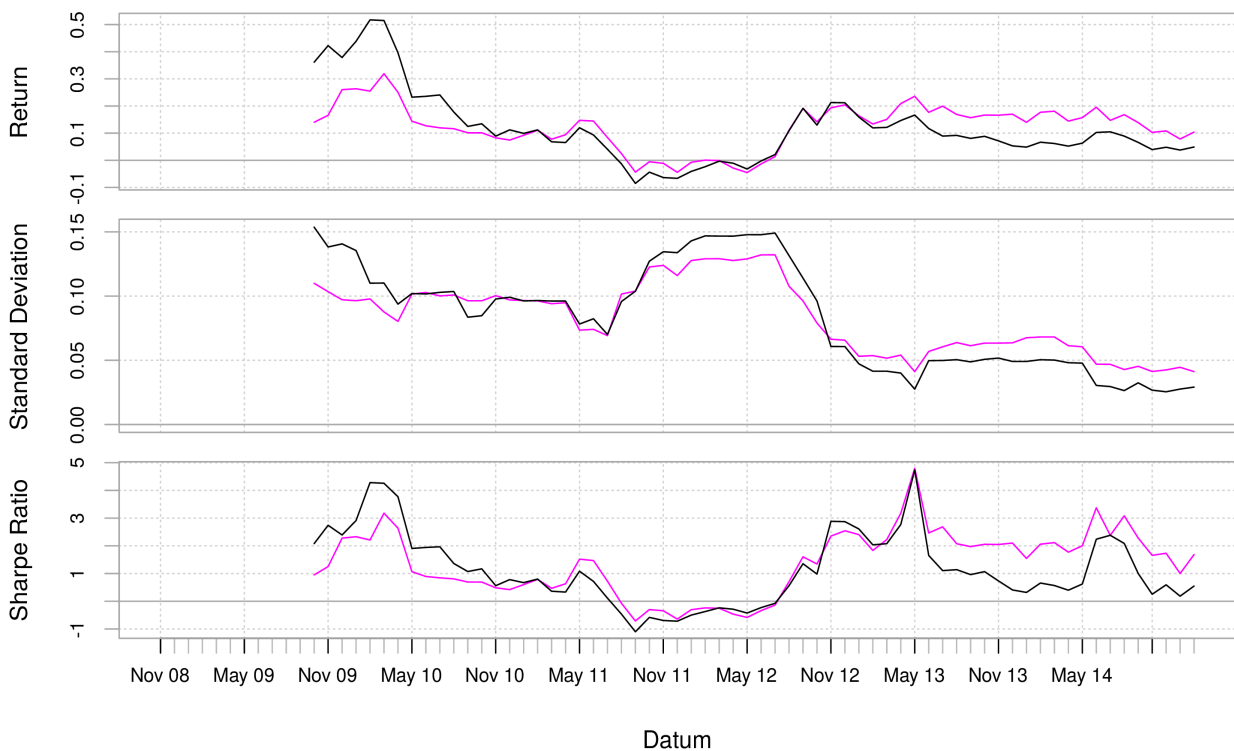
<i>Statistik per Ende Jan 15</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>	<i>5 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	0.32%	4.89%	4.87%	8.43%	6.09%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	3.13%	2.91%	3.95%	4.38%	8.29%
<i>Sharpe-Ratio</i>	-0.19	1.28	0.89	1.60	0.51
<i>bestes Monatsergebnis</i>	1.27%	1.69%	2.31%	3.54%	7.15%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-1.21%	-1.21%	-2.86%	-2.86%	-6.23%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	0.09%	0.60%	0.50%	0.80%	0.73%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		4.89%	10.48%	16.66%	21.29%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		4.89%	3.77%	3.77%	-8.52%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		4.89%	6.18%	8.07%	6.66%
<i>längste Verlustphase</i>	5	5	5	5	17
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-1.69%	-1.69%	-3.48%	-3.48%	-13.06%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.00
Beta	0.56
R-squared	0.47
Korrelation	0.68
Tracking Error	0.04
Active Premium	-0.05
Information Ratio	-1.29
Treynor Ratio	0.12

Performance

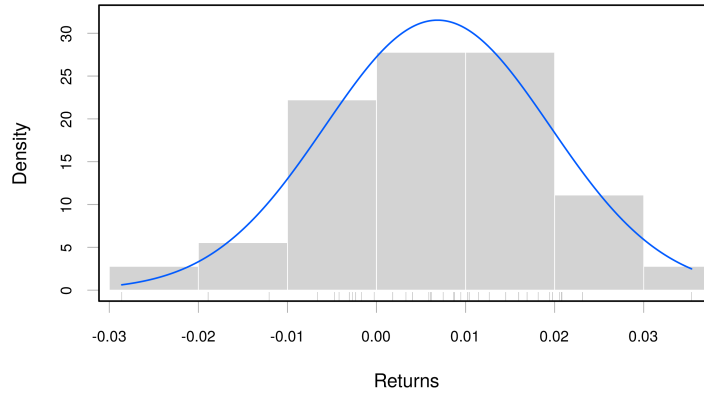


Rollierende 12-Monats- Performance



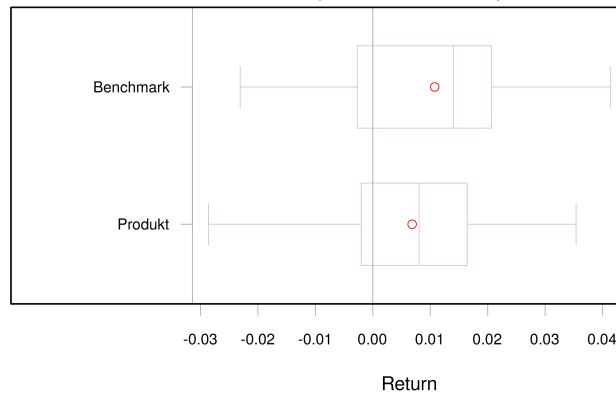
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



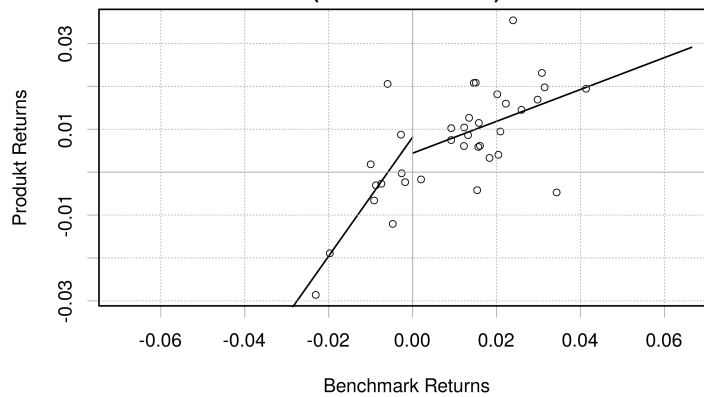
Boxplot der monatlichen Returns

(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
+ / -	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.

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+
02/2015

Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsges. mbH
DKO-Lux-Renten Spezial

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