

Produktprofil

Name des Fonds	LBBW Devisen 1
ISIN	DE000A1W1PS5
Anlageuniversum	Währungen
Benchmark	n.a.
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	14/03/14
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 42.16 m per 28/02/15
Management Fee	0.8 % p.a.
TER	-
Fondsmanager	Gernot Griebing
Gesellschaft	LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH
Internet	www.lbbw-am.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	kurz- bis mittelfristig (1 – 3 Jahre)
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	Fonds orientiert sich langfristig am Aktienmarkt bei niedriger Volatilität
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *LBBW Devisen 1* ist ein alternatives Investment, das für seine Anleger die Assetklasse Währungen fruchtbar macht. Mit der Anlagestrategie wird hierzu das Vehikel der Zins-Carry-Trades mittels Währungspaaren ausgenutzt. Durch Verkäufe von Niedrigzinswährungen und Käufe von Hochzinswährungen partizipiert der Fonds an den Zinsdifferenzen. Hierzu setzt der Fonds an der Wertentwicklung des LBBW FX-Carry-Index ER (Index) an, der seit 2009 täglich veröffentlicht wird.

Anlageziel des *LBBW Devisen 1* ist es, den Anlegern einen Ertrag zukommen zu lassen, der an die Wertentwicklung des LBBW FX-Carry-Index ER gekoppelt ist. Diese Kopplung erfolgt durch das Eingehen von OTC-Swaps. Die Alphaquellen sind somit Währungs- und Kurschancen. Man setzt hierbei an die theoretisch und empirisch als Ausgangspunkt belegte Erkenntnis an, dass der in den notwendigen gedeckten Zinsparitäten zu findende Terminwechsellkurs die tatsächliche Kursentwicklung nur bedingt schätzen kann (Nutzung des Forward Bias). Durch die empirisch niedrige bis negative Korrelation der Assetklasse Währungen mit klassischen Anlageklassen ist eines der Ziele des Fonds, als Diversifikationselement in bestehenden Asset Allokationen Einfluss zu nehmen.

Der LBBW FX-Carry-Index wurde 2009 im Macro Research der LBBW konzipiert und wird von dieser bereitgestellt. Somit ist konzernintern die Sicherheit der Bereitstellung genauso gewährleistet, wie die direkte Kontrolle der Qualität und die Pflege. Die Verantwortlichkeit liegt dabei bei *Martin GÜth*, einem langjährigen Economist der Landesbank im Bondsresearch. Die Entwicklung des Indexes erfolgte maßgeblich durch ihn und den Fondsmanager des Fonds *Gernot Griebing*. Bereitstellung, Sicherung und Einsatz des Instrumentes sind folglich personell

intern optimal besetzt. Für das Basisportfolio des Fonds, das nicht für die derivative Fruchtbarmachung der Wertentwicklung des Indexes im Fonds eingesetzt wird, erfolgen für das Collateral-Management Investments in kurzfristige festverzinsliche Anlagen (Staatspapiere oder gedeckte Ware [z.B. Pfandbriefe]) bester Bonität (mind. AA-).

Die Carry-Trades werden nach klar definierten Kriterien regelbasiert ohne die Möglichkeit diskretionärer Eingriffe vollzogen. 15 Währungen werden einheitlich hinsichtlich ihrer Zinsdifferenz (i.d.R. mind. $\pm 1.5\%$) zu EUR und USD kontrolliert. Der Carry Index besteht aus Währungspaarpportfolien zu EUR auf der einen und USD auf der anderen Seite. Da mindestens drei Währungspaare gleichgewichtet in jedem der zwei Währungspaarpportfolien enthalten sein müssen, entsteht ein risikominimierender Diversifikationseffekt. Das Risiko des Indexes und somit des Fonds wird überdies durch einen proprietären Risikoindikator kontrolliert, der klare und direkt umsetzbare Signale zu den Fragen Positionsauf- und -abbau liefert. Für die Funktionsweise des Fonds ist das Zusammenspiel zwischen den Indexverantwortlichen bei LBBW Research und LBBW Asset Management ebenso wichtig. Eine personelle Stabilität der Indexverantwortlichen ist aktuell gegeben und weiterhin wünschenswert. Teamseitig sind die Verantwortungen zwischen Index, Risikoindikator und Collateral-Management, Swapbesicherung und -implementierung sowie Liquiditätsmanagement transparent geregelt und aufeinander abgestimmt.

Nach dem Auslaufen der ersten Phase der Indexzusammensetzung für den Fonds im Juli 2014 signalisierte der Risikoindikator ein Glattstellen aller Positionen, was aktuell weiter gilt (Ende 02/2015).

Der *LBBW Devisen 1* erhält die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Der *LBBW Devisen 1* wird von der *LBBW Asset Management Investmentgesellschaft mbH (LBBW AM)* verwaltet. Sie ist eine 100%ige Tochter der *Landesbank Baden-Württemberg (LBBW)* und verantwortet im Konzern das institutionelle Asset Management. Verantwortlicher Fondsmanager ist *Gernot Griebling*. Da der *LBBW Devisen 1* direkt einen an den LBBW FX-Carry-Index ER (Index) gekoppelten Ertrag anstrebt, sind im erweiterten Sinn auch die für diesen Index verantwortlichen Mitarbeiter des LBBW Researchs, im Speziellen *Martin Güth*, als für den Erfolg des Fonds verantwortlich zu nennen.

Über die Kopplung an den Index investiert der Fonds in die Assetklasse Währungen. Im Index werden Zins-Carry-Trades eingegangen (Verkauf von Niedrigzinswährung gegen Hochzinswährung) und so Zinsdifferenzen ausgenutzt. Die Umsetzung erfolgt mittels Devisentermingeschäften. 15 Währungen werden auf eine Mindestzinsdifferenz von $\pm 1.5\%$ zu EUR und USD hin verglichen. In den zwei Währungspaarportfolien – gegen EUR und gegen USD – werden so selektierte Währungspaare gleichgewichtet. Beide Währungspaarportfolien, die je zu 50 % in den Index eingehen, bestehen aus mindestens drei Währungspaaren. Eine Aufweichung der mind. - $\pm 1.5\%$ -Regel erfolgt nur, falls diese nicht zu mindestens drei Währungspaaren im jeweiligen Währungspaarportfolio führt (risikominimierender Diversifikationsgedanke). Dies kann allerdings zur Folge haben, dass eine relative Übergewichtung von Währungspaaren mit niedriger Zinsdifferenz entsteht. Die Festlegung der nutzbaren Währungspaare erfolgt jeweils im Januar und Juli. Für den *LBBW*

Devisen 1 erfolgt die Kopplung an den Index durch OTC-Swappeschäfte mit der LBBW. Das Basisportfolio der nicht für die derivative Kopplung eingesetzten Mittel wird im Collateral-Management in kurzfristige Anleihen bester Bonität (mind. AA-) von staatlichen Emittenten oder in besicherte Papiere (z.B. Pfandbriefe) investiert, um ein Zinsänderungsrisiko weitestgehend auszuschließen.

Von wesentlicher Bedeutung für den Index und somit den *LBBW Devisen 1* ist die strikte regelbasierte Vorgehensweise, die prognosefrei die Investitionsregeln definiert hat, sowie das integrierte Risikomanagement. Letzteres besteht neben der Diversifikation über mehrere Währungspaare maßgeblich im Einsatz eines proprietären Risikoindikators. Dieser signalisiert in monatlichen Überprüfungen Stresssituationen und setzt hierzu am VIX-Index, Goldpreis und den impliziten Volatilitäten der 3-M Währungsoptionen von EUR/USD und USD/JPY an. Werte ≥ 1 führen sofort zum Glattstellen eingegangener Positionen. Ein Wiederaufbau erfolgt aber erst wieder bei Werten ≤ 0 - dann allerdings in die Währungspaare, welche vor Eintritt des Stressszenarios definiert wurden, sollte zwischenzeitlich keine turnusmäßige Neufestlegung erfolgt sein. Diese Funktionsweise der Risikominimierung ist auch eindeutig am Performancechart des Fonds abzu-lesen.

Neben der klaren Aufgabenzuordnung für Fonds (*Gernot Griebling*) und Index (*Martin Güth*) sind auch die Aufgaben Collateral-Managements (inkl. Liquiditätsmanagement), Swapbesicherung- und implementierung klar aufeinander abgestimmt und personell fixiert.

Qualitätsmanagement

Als Qualitätssicherungsmerkmal des Fonds ist der proprietäre Risikoindikator hervorzuheben. Die gewählten Beobachtungsgrößen sind mit VIX-Index, Goldpreis und den impliziten Volatilitäten der 3-M Währungsoptionen von EUR/USD und USD/JPY sinnvoll gewählt. Der Pflege des regelbasierten Ansatzes und des Risikoindikators ist erhöhte Aufmerksamkeit gewidmet. Ein Performancever-

gleich mit ähnlichen Produkten (Peer) erfolgt, ist aber aufgrund der Heterogenität der Produktgruppe zu relativieren. Eine Steuerung des Fonds nach z.B. Tracking Error oder der Größe Volatilität erfolgt nicht. Aufgrund der Bedeutung des Einsatzes und der Funktionsweise des Risikoindikators ist der Draw-Down-Betrachtung erhöhte Aufmerksamkeit für die Güte des Fonds zu widmen.

Team

Der *LBBW Devisen 1* wird seit Auflegung von *Gernot Griebling* als Fondsmanager verantwortet. Er wird in seiner Verantwortlichkeit für den Investmentprozess von seinem Team Fixed Income & Alternative Investments gezielt unterstützt (gelebter Teamgedanke). *Martin Güth*, Ökonom im Bondsresearch der LBBW und Mitentwickler des LBBW FX-Carry-Index ER, ist zusammen mit seinem Team im Macro Research der LBBW über die Verantwortlichkeit für Index und Risikoindikator von erhöhter Bedeu-

tung. Das Investment-Team verfügt neben zielgerichtetem akademischen Know-how über sehr lange praktische Investmenterfahrung (> 15 Jahre \emptyset). Trotz des regelbasierten Ansatzes mit Ausschluss diskretionärer Spielräume ist dies vor dem Hintergrund der nötigen Ablaufprozesse für den Fonds, und hier insbesondere im Rahmen der Besicherungskontrolle der OTC-Swaps und des Collateral-Managements, ebenfalls bedeutsam.



AA+
02/2015

LBBW
Devisen 1

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Währungen	
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	
Länderrisiko	
Konjunktur	
Zinskurve (Volatilität)	

Produktgeschichte

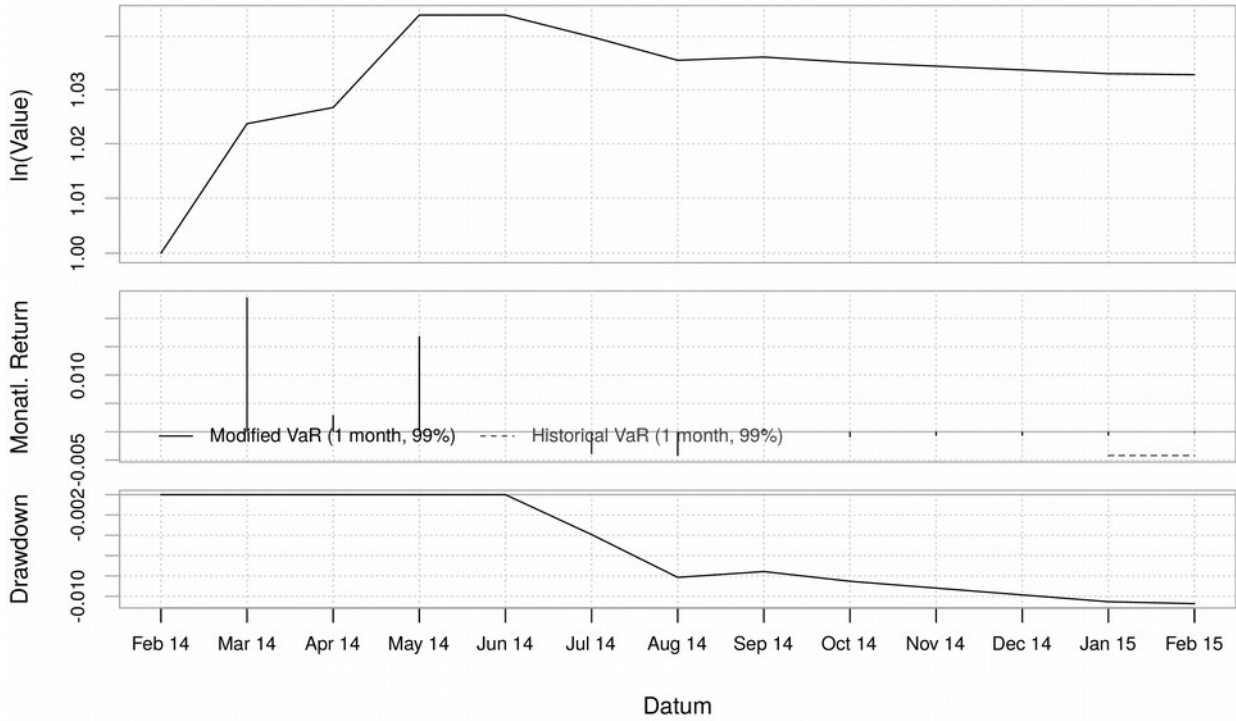
Monatliche Returns

	2014	2015
Jan	-	-0.1
Feb	-	-0.0
Mrz	2.4	-
Apr	0.3	-
Mai	1.7	-
Jun	0.0	-
Jul	-0.4	-
Aug	-0.4	-
Sep	0.1	-
Okt	-0.1	-
Nov	-0.1	-
Dez	-0.1	-
Produkt	3.4	-0.1

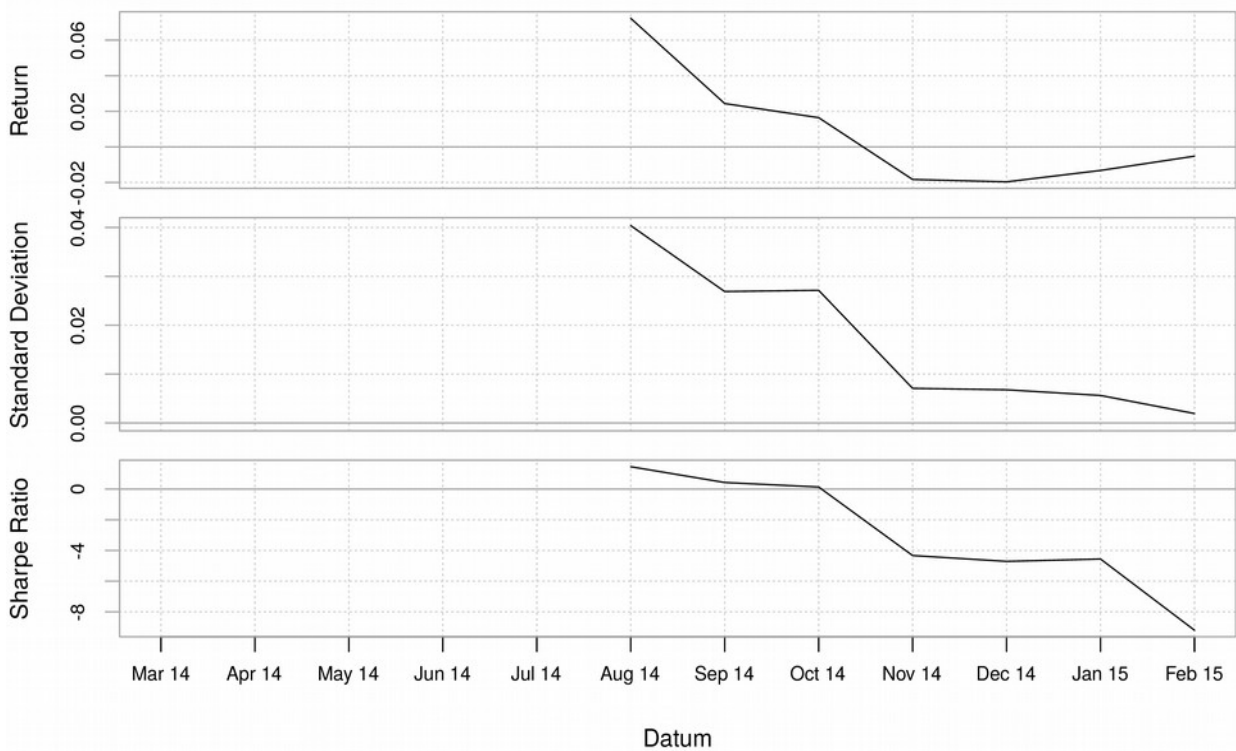
Statistik per Ende Feb 15	6 M	1 Jahr
Performance (annualisiert)	-0.52%	3.28%
Volatilität (annualisiert)	0.19%	2.96%
Sharpe-Ratio	-7.49	0.74
bestes Monatsergebnis	0.06%	2.37%
schlechtestes Monatsergebnis	-0.10%	-0.42%
Median der Monatsergebnisse	-0.07%	-0.04%
bestes 12-Monatsergebnis		3.28%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		3.28%
Median der 12-Monatsergebnisse		3.28%
längste Verlustphase	5	8
maximale Verlusthöhe	-0.32%	-1.07%

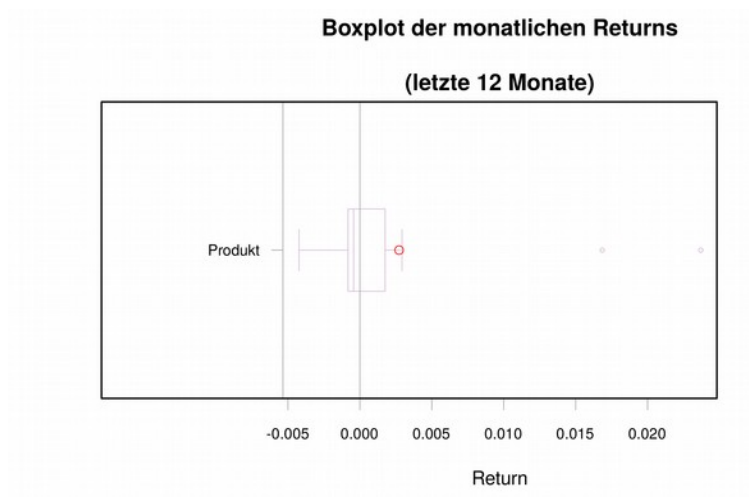
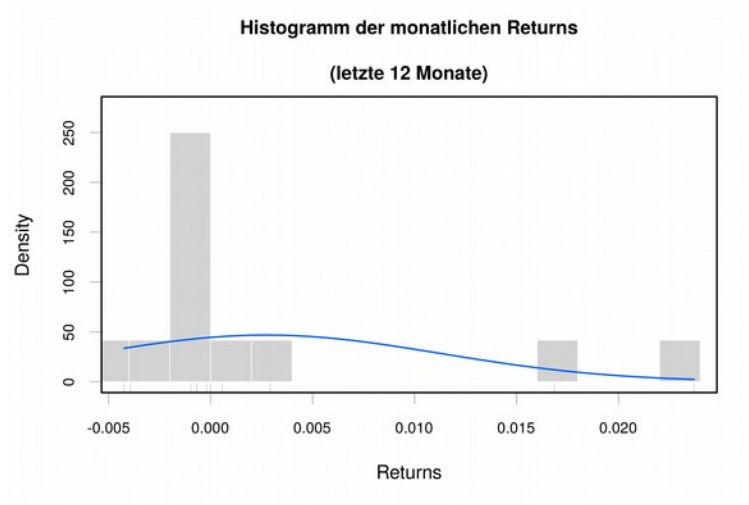
	Fonds vs. Benchmark (letzte 6 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.00
Beta	1.00
R-squared	1.00
Korrelation	1.00
Tracking Error	0.00
Active Premium	0.00
Information Ratio	-
Treynor Ratio	0.06

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
+ / -	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 (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

LBBW
Devisen 1

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