

Produktprofil

Name des Fonds	LAM-Euro-Corporate Hybride
ISIN	DE000A1110K2
Anlageuniversum	Renten Europa
Benchmark	iBoxx EUR Corporate Non-Financials Subordinated TR (EUR)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	07/07/14
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 57 m per 31/08/19
Management Fee	0.50% p.a.
TER	0.72% p.a.
Fondsmanager	Simon Walther/Marc Jäger
Gesellschaft	Lampe Asset Management GmbH
Internet	www.lampe-am.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (>3 Jahre)
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	Fonds orientiert sich am Markt für Corp. Hybride
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *LAM-Euro-Corporate Hybride* ist gekennzeichnet durch die Investition in Unternehmensanleihen, wobei mindestens 51% des Fondsvolumens in auf Euro lautende Hybridanleihen in- und ausländischer Unternehmen angelegt wird. Hybridanleihen sind nachrangige Unternehmensanleihen mit üblicherweise langer bis unendlicher Laufzeit, die vom Emittenten ab einem bestimmten Zeitpunkt gekündigt werden können. Sie zeigen somit sowohl Eigenkapital- als auch Fremdkapitalmerkmale. Im operativen Tagesgeschäft wird möglichst eine Vollinvestition in Hybridanleihen angestrebt und umgesetzt. Mit dem Fonds reagiert *Lampe Asset Management (LAM)* auf die wachsende Nutzung dieser Assetart seitens der Emittenten u.a. zur bilanzregulierenden Finanzierung und nutzt das gewachsene Marktvolumen mit entsprechend gesteigerter Marktliquidität. Lampe Asset Management ist seit über einem Jahrzehnt mit dieser Anlageklasse vertraut. Das Investment in Unternehmensanleihen allgemein hat im Haus einen hohen Stellenwert. Die Investitionen erfolgen in Large-Cap-Unternehmen (Schwerpunkt) und Mid-Caps. Auch wenn bis BB- investiert werden kann, so ist das Portfolio doch auf den Investment Grade Bereich ausgerichtet. Der Fonds ist hinsichtlich Bonitäten in dieser Range, Laufzeiten, Emittenten und Branchen breit diversifiziert. Der Fonds investiert nicht in Bank- und Fremdwährungsanleihen.

Die Betrachtung und Analyse fundamentaler Merkmale, sowohl auf makroökonomischer Ebene als auch auf Unternehmensseite (branchenabhängige Bilanzkennzahlen), sind für das Fondsmanagement entscheidende Kriterien. Darüber hinaus widmet man sich detailliert den für Hybridanleihen besonders relevanten Covenants – insbesondere den Kündigungsmerkmalen. *LAM* nutzt für diese Betrachtung eine eigens entwickelte Datenbank für alle relevanten Emissionen, die Umfang, Tiefe und Effizienz der Analyse sämtlicher Details gewährleistet. Die Datenqualität wurde seit dem letzten Rating durch eine weitere Professionalisierung hinsichtlich des eingesetzten Datenbanktools ausgebaut. Im Tagesgeschäft sind insbesondere die ständige Kontrolle der Spreadbewertungen und Korrelationen, sowie eine kontinuierliche Marktsentimentschätzung und -kontrolle bedeutsam. Das fünfköpfige Portfoliomanagementteam mit den Lead Portfoliomanagern *Simon Walther* und *Marc Jäger* nutzt große Freiheitsgrade in der Portfoliogestaltung. *Simon Walther* leitet zudem das Portfoliomanagement Renten. Die hohe Bedeutung der Analysequalität des Portfoliomanagements besteht unverändert fort. In die Analyse gehen makroöko-

nomische Betrachtungen für die allgemeine Einschätzung des Marktumfeldes ein (Hausmeinung), von denen im Portfoliomanagement aber bewusst abgewichen werden kann. Regelmäßige wöchentliche Teammeetings und der auch durch den direkten räumlichen Kontakt ständig gepflegte Austausch sind für den Erfolg speziell dieses Fonds zu betonen. Die Researchaufgaben werden bei *LAM* direkt von den Portfoliomanagern erbracht und allen Beteiligten aufbereitet zugänglich gemacht. In besondere Weise ist für diesen Fonds die Verbindung von Portfolio- und Risikomanagement zu betonen. Das qualitative Risikomanagement ist durch den Prozess der Portfoliokonstruktion definiert. Es wird durch die beiden getrennten Abteilungen Risikomanagement und Risikocontrolling mit nunmehr zusammen fünf Mitarbeitern um quantitative Analysen ergänzt. Insbesondere wurde die ex ante Prüfung im Sinne von Stresstests (z.B. Zins- und Spread Ebenen) intensiviert. Portfoliomanagement und Risikocontrolling sind nicht nur über den Prozess als solchen und die räumliche Nähe (ein Haus), sondern auch durch die gemeinsame Nutzung des Tools *Allocare* im Prozess miteinander verbunden (Transparenz der Abläufe).

Der gesamte Investmentprozess für diesen Fonds setzt auf den seit langen Jahren im Haus umgesetzten Prozess für Anlagen in Unternehmensanleihen auf. In diesem Sinne findet sich in diesem Fonds die Fortführung der Kompetenz des Hauses für diese Assetklasse für ein spezielles Nischensegment.

Seit Auflegung bewegt sich der Fonds im Rahmen der nicht direkt investierbaren Benchmark. Innerhalb des Benchmarkindex (s. Produktprofil) vorhandene Klumpenrisiken werden im Fonds klar vermieden. Trotz breiter Diversifikation konnte sich der Fonds dem negativen Kapitalmarktumfeld in 2018 nicht vollends entziehen. Das Risiko des Fonds liegt aber mit einer annualisierten Volatilität von 4.24% auf 3-Jahressicht sehr gut im angestrebten Bereich. Auch für alle sonstigen hier betrachteten Zeitintervalle ist die Risikoebene sehr gut erfüllt (s.a. S. 3). Der *LAM-Euro-Corporate Hybride* Fonds überzeugt auch auf Performancesseite in allen Zeitintervallen (s. S. 3). Eine leichte Schwächephase seit dem letzten Rating – maßgeblich in Reaktion auf die Marktproblematiken im Kontext von Brexit, EU/IT-Budgetstreit und Trumpismus – konnte in 2019 mit einer Rendite von aktuell ~ 11.1% mehr als ausgeglichen werden.

Der *LAM-Euro-Corporate Hybride* erhält die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Der *LAM-Euro-Corporate Hybride* wird von der *Lampe Asset Management GmbH* gemanagt. Ein fünfköpfiges Portfoliomanagementteam mit den Lead Portfoliomanagern *Simon Walther* und *Marc Jäger* ist dem Teamgedanken folgend für die Anlageentscheidungen verantwortlich.

Der Fonds folgt der Philosophie des Hauses, durch ausgeprägtes aktives Management und die Bereitstellung signifikanter Freiheitsgrade für die Portfoliomanager, die Fähigkeiten des Teams im Sinne der Investoren bestmöglich fruchtbar zu machen. Dabei bildet eine fundamentale makroökonomische Betrachtungsgrundlage, die durch mehrere interne Volkswirte erarbeitet wird, die Ausgangssituation.

Der Fonds investiert zu mind. 51% in Corporate Hybridanleihen und darüber hinaus in klassische Unternehmensanleihen mit der Möglichkeit der Beimischung geringer Anteile sonstiger Renten. De facto wird eine ausschließliche Investition in Hybridanleihen angestrebt. Auf die Anlage in Nachranganleihen von Banken wird maßgeblich aus Risikoüberlegungen bewusst verzichtet. Das Bonitätsspektrum findet sich bei mind. BB- mit einem klaren Fokus auf Investment Grade. Grundlage im Investmentprozess sind somit strikte Anlagerichtlinien, die eine breite Diversifikation, hohe Liquidität und eine starke Fokussierung auf bonitätsstarke Emittenten erfordern.

Der Investmentprozess gliedert sich in die Bereiche fundamentale Betrachtung auf Makro- und Unternehmensebene, qualitative und quantitative Emissionsanalyse und -kontrolle, sowie eine eingebettete Risikokontrolle. Grundsätzlicher Ausgangspunkt für das Portfoliomanagement ist eine mindestens quartalsweise fundamental geprägte Strategiefestlegung für die Märkte, von der aber für die einzelnen Fonds bewusst unter Ausnutzung erheblicher Freiheitsgrade von den Portfoliomanagementteams abgewichen werden kann. Hierbei ergänzt das Portfoliomanagementteam die Sichtweise durch eigene makroökonomische Analysen (u.a. Indikatoren) und weitere Einflussfaktoren, wie Bewertungsanalysen der Märkte allgemein (u.a. mittels Sentimentbetrachtungen) und des Emissionsuniversums (u.a. Spreadbetrachtungen und technische Analyse). Wichtig ist hierbei die ständige Infragestellung der Ergebnisse i.S. einer Selbstkontrolle. Neben fixen wöchentlichen Treffen dient hierzu ein ständiger täglicher Austausch. Die Markteinschätzung mit dem

Ergebnis u.a. der Durationspositionierung wird durch eine fortlaufende Analyse und Einschätzung der Unternehmen (Emittenten) ergänzt, wobei grundsätzlich ein direkter Kontakt zu potentiellen Unternehmen gewährleistet ist. Der Investmentprozess i.e.S. teilt sich so in Assetauswahl, die erwähnte fortlaufend hinterfragte Markteinschätzung und fest integriertes Risikomanagement auf. Mittels einer proprietären Datenbank werden sowohl alle relevanten Unternehmen (Emittenten) branchenabhängig mittels klassischer Bilanzkennzahlen auf ihre Stabilität, Nachhaltigkeit und Liquidität hin überprüft als auch die Vertragsausgestaltungen der jeweiligen Anleiheemissionen en detail bewertet. Die qualitative Beurteilung aus den direkten Kontakten ergänzt dies. Die hierauf aufbauende finale Assetauswahl erfolgt so im Rahmen einer definierten Länder- und Branchenallokation mit dem Ziel einer breiten Diversifikation in diesen Bereichen sowie im hervorzuhebenden Bonitäts- und Laufzeitenbereich. Bei der Assetauswahl gilt es dann unter Beachtung von Spreadlevels und -volatilitäten sowie den für das Segment der Hybridanleihen ganz besonders relevanten Covenants das Portfolio effizient aufzubauen. LAM stützt sich dabei nicht nur auf den Zugriff auf gängige Informations- und Analysesysteme wie z.B. Bloomberg, FactSet oder Allocare, sondern hat speziell für eine umfassende und schnelle Analyse von Kündigungsmodalitäten, Kuponverschiebungen und weiteren anleihespezifischen Besonderheiten eine eigene Datenbank für alle relevanten Anleihen eingerichtet, die täglich gepflegt wird. Im Sinne einer Feedbackschleife ist das Risikomanagement als abschließende Aufgabe fest integriert. Von Vorteil für die Arbeitsabläufe ist der gemeinsame Zugriff von Portfolio- und Risikomanagement auf das Tool Allocare mit dem Ergebnis schneller und transparenter Abläufe.

Ist das qualitative Risikomanagement eigentlich durch die Abläufe der Portfoliokonstruktion bestimmt, mit dem ständigen Monitoring des erarbeiteten Anlagerahmens (u.a. durch Spread- und Korrelationskontrollen), so ist die Einheit Risikocontrolling mit 4 Mitarbeitern für das quantitative Risikomanagement zuständig. Sie stellt auf Portfolio- und Einzeltitelebene die Überwachung sämtlicher Risikokennzahlen mit einem Fokus auf Volatilitäten und Elastizitäten (Zins-, Barwertelastizitäten) sicher.

Qualitätsmanagement

Die Qualität des Portfolios wird maßgeblich durch den Investmentprozess selbst, das tief in diesen integrierte Risikomanagement und allgemein durch die Vorgabe einer laufenden Kontrolle aller erarbeiteten Zielvorgaben definiert. Im einzelnen erfolgt diese Kontrolle auf Ebene der Bonitäts-, Länder- und Laufzeitenstruktur sowie der Spreadkontrolle. Darüber hinaus werden im Rahmen von Szenarioanalysen - insbesondere mit Blick auf Schocks

(u.a. politische) - neue Möglichkeiten im Fondsmanagement geschaffen. Die Anlagegrenzen werden mehrmals täglich auf Einhaltung geprüft. Klassische Risikobeobachtungen, wie auf Basis von Volatilitäten und gängiger Portfoliorisikogrößen wie Sharpe-Ratio kompletieren die Aufgabe der Qualitätsüberwachung. Ein Peergroupvergleich erfolgt nicht, was sich aus den nicht umfassenden und heterogenen theoretischen Vergleichsgrößen ergibt.

Team

Der *LAM-Euro-Corporate Hybride* wird seit Auflegung von *Simon Walther* (Leiter Portfoliomanagement Renten) und *Marc Jäger* gemanagt. Sie arbeiten für diesen Fonds in einem insgesamt vierköpfigen Team mit dem Portfoliomanager *Julien Schütte*, welcher insbesondere für die Datenbank zur Covenants-Prüfung verantwortlich zeichnet

sowie dem Geschäftsführer *Erwin Lichten*. Das gesamte Team ist gekennzeichnet von einer besonderen Qualifikation im Bereich Unternehmensanleihen und arbeitet seit langen Jahren im Haus Lampe Asset Management GmbH zusammen.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Credit Spreads	Assetauswahl
Swap Spreads	Bonität
Liquidität	Laufzeitenallokation
Langfristige Zinsen (Niveau)	Länderallokation
Länderrisiko	Assetgewichtung

Produktgeschichte

Monatliche Returns

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Jan	-	2.4	-2.4	0.9	0.3	2.2
Feb	-	1.4	-0.2	1.5	-0.9	1.4
Mrz	-	-0.2	4.6	0.4	-0.5	1.2
Apr	-	-0.3	2.0	1.5	0.9	1.5
Mai	-	-0.6	-0.3	0.6	-2.1	-1.1
Jun	-	-3.4	1.3	0.5	-0.8	3.6
Jul	0.2	2.0	2.1	0.3	1.8	0.6
Aug	1.2	-1.9	2.4	0.4	-0.8	1.4
Sep	-0.8	-5.3	-1.1	0.7	0.2	-
Okt	1.0	5.2	0.4	1.6	-0.8	-
Nov	1.3	-0.0	-1.8	-0.0	-1.9	-
Dez	0.3	-1.8	1.0	0.2	-0.3	-
Produkt	3.3	-3.0	8.0	8.8	-5.0	11.1
Benchmark	3.4	-3.0	8.5	10.1	-4.4	10.9

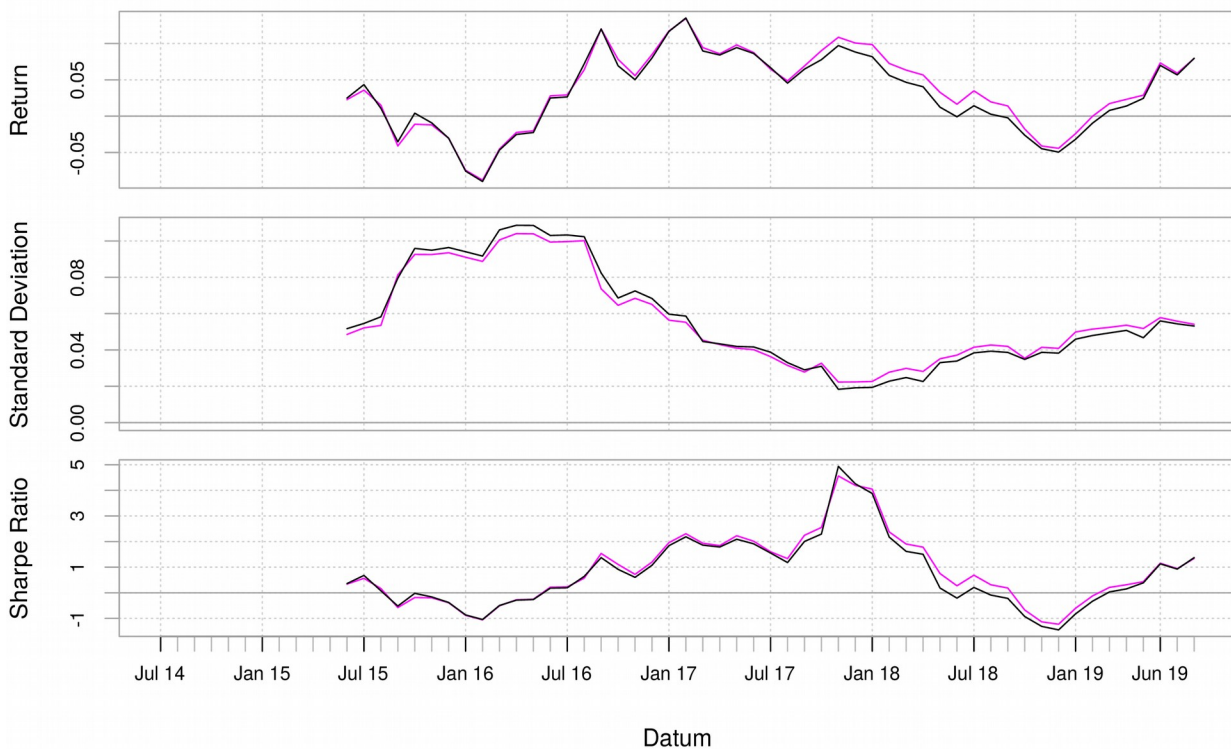
Statistik per Ende Aug 19	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	15.07%	7.97%	4.05%	4.21%	4.17%
Volatilität (annualisiert)	5.23%	5.32%	4.70%	4.24%	6.07%
Sharpe-Ratio	2.81	1.43	0.79	0.92	0.63
bestes Monatsergebnis	3.58%	3.58%	3.58%	3.58%	5.16%
schlechtestes Monatsergebnis	-1.09%	-1.93%	-2.11%	-2.11%	-5.32%
Median der Monatsergebnisse	1.30%	0.90%	0.28%	0.40%	0.38%
bestes 12-Monatsergebnis		7.97%	7.97%	9.72%	13.51%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		7.97%	-4.95%	-4.95%	-9.00%
Median der 12-Monatsergebnisse		7.97%	0.27%	2.45%	2.65%
längste Verlustphase	1	4	14	14	16
maximale Verlusthöhe	-1.09%	-3.05%	-5.25%	-5.25%	-9.54%

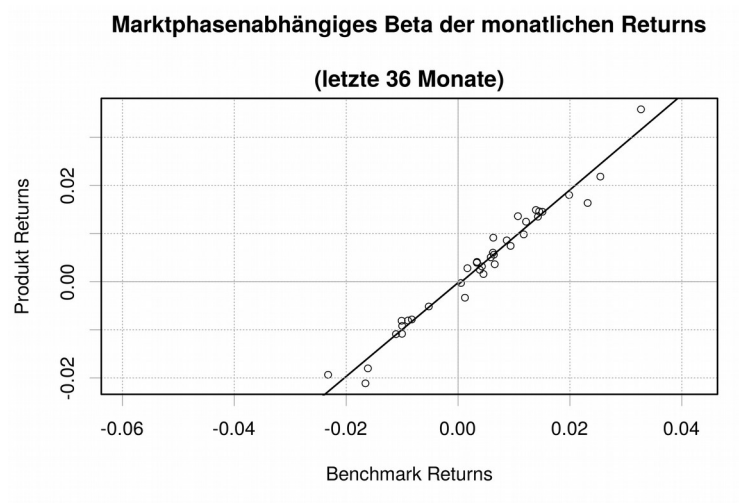
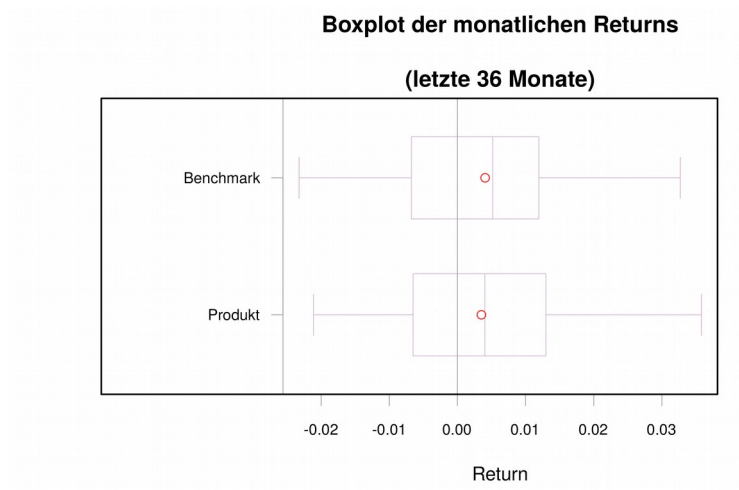
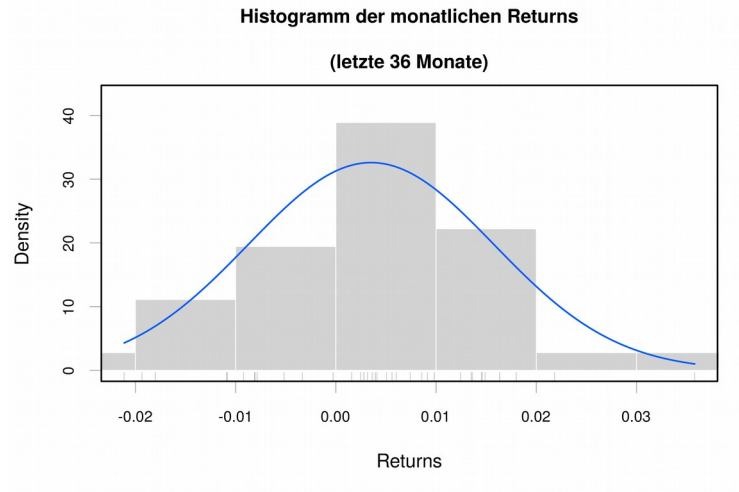
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.01
Beta	0.97
R-squared	0.97
Korrelation	0.98
Tracking Error	0.01
Active Premium	-0.01
Information Ratio	-0.86
Treynor Ratio	0.04

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 „Mehrendite“ 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 gegen-

über „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 gleichem 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+
08/2019

LAM-Euro-Corporate Hybride

Kontakt

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de