

**AAA-
04/2022**

Produktprofil	
Name des Fonds	TOBAM Bitcoin CO2 Offset Fund
ISIN	FR0013293859 (Share Class A1) – weitere Anlageklassen sind vorhanden
Rechtsstruktur	alternative Investment Fund (AIF) der Kategorie "Specialized Professional Fund" in Form eines Investmentfonds nach französischem Recht
Anlageuniversum	Bitcoin
Benchmark	Nachbildung des Bitcoin Kursverlaufes (NYSE Bitcoin Index converted in EUR)
Auflegedatum (älteste Anteilklasse)	20.11.2017
Fondsvolumen (alle Anteilsklassen)	11,9 Mio. Euro (per 31.03.2022)
Management Fee	1,25% p.a. (Institutional Share Class R1)
TER	1,25% (Institutional Share Class R1)
Gesellschaft	TOBAM
Internet	www.tobam.fr

Anlegerprofil	
Anlegertyp	qualifizierte und institutionelle Anleger
Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse (gem. KIID)	7
Renditeerwartung	Nachbildung des Bitcoin Kursverlaufes
Verlusttoleranz	Nachbildung des Bitcoin Kursverlaufes

Kryptowerte als Assetklasse

Nach langjähriger Zurückhaltung institutioneller Investoren ist insbesondere in den Jahren 2021 und 2022 ein signifikant gestiegenes Interesse an Investitionen in Kryptowerte zu verzeichnen. Hintergrund ist neben der immer robusteren Regulierung eine zunehmend inhaltliche Auseinandersetzung vieler Asset Manager mit der Funktionsweise von Blockchain-Ökosystemen; nicht selten wird aber immer noch wenig proaktiv, sondern vielmehr reaktiv aufgrund von Kundennachfrage gehandelt. Weiterhin in der Entwicklung befindlich ist eine auch für institutionelle Investoren einfach zu handhabende Infrastruktur, weshalb trotz der hiermit verbundenen Kosten aktuell immer noch häufig über Derivate allokiert wird. Der Markt ist weiterhin volatil, zeichnet sich insgesamt aber andererseits durch beachtenswerte Wachstumsraten aus.

Für institutionelle Anleger besonders hervorzuheben ist die richtungswise Entscheidung des Gesetzgebers, Spezial-AIF gemäß §282 KAGB eine Allokation in Kryptowerten von bis zu 20% zu gestatten. Aufgrund des mehrfach nachgewiesenen positiven Einflusses einer gewissen Allokation von Kryptowerten in unterschiedlichen Portfoliokonstruktionen auf die Sharpe Ratio ist von einer starken Nachfrage seitens der Investoren/CIOs auszugehen. Unterstützt wird dies auch durch eine entsprechende Initiative auf EU-Ebene (Entwurf EU-Verordnung für Krypto-Märkte – MiCA), die Krypto-Assets faktisch klassischen Assets gleichstellt.



**AAA-
04/2022**

DLC & TELOS Kommentar

TOBAM wurde 2005 vom heutigen CEO Yves Choueifaty gegründet und ist ein quantitativer Asset Manager. Neben verschiedenen Anlagelösungen in traditionellen liquiden Assetklassen wie Aktien, Renten und Multi Asset (u.a. den TOBAM Anti-Benchmark® Multi-Asset Fund, der von TELOS 2021 mit AAA- bewertet wurde), bietet TOBAM bereits seit einigen Jahren Lösungen im Bereich der Krypto-Assets an.

Der in 2017 aufgelegte TOBAM Bitcoin CO2 Offset Fund ist ein passiv gemanagter Fonds, der mittels direkter Käufe von Bitcoins professionellen institutionellen Anlegern die Möglichkeit bietet, über ein reguliertes Fondsvehikel (nahezu) 1:1 an der Bitcoin-Wertentwicklung zu partizipieren. Hierzu wurde ein entsprechender klar strukturierter Prozess zum Handel der Bitcoins implementiert.

Den besonderen Risiken der Assetklasse „Kryptowerte“ begegnet TOBAM durch Auswahl langjährig etablierter Player im Krypto-Segment. Der interne Due Diligence Prozess zur Auswahl der externen Partner berücksichtigt dabei alle für Kryptowerte relevanten Kriterien. Weiteren Risikofaktoren wie Liquiditätsrisiko oder operationalen Risiken wird in angemessener Weise Rechnung getragen - wünschenswert wäre allerdings eine weitere Diversifizierung der technischen Custody-Provider, obgleich die initiale Entscheidung durchaus schlüssig zu begründen ist.

Besonders hervorzuheben ist, dass TOBAM die CO2-Emissionen des Fonds großzügig kompensiert, weshalb sich der Fonds unseres Erachtens auch für ESG-affine Anleger eignet.

Der Fonds wurde insgesamt aufgrund seines stringenten und robusten Investment- und Risikomanagementprozesses sowie der erzielten Ergebnisse mit AAA- bewertet.



**AAA-
04/2022**

Organisation

TOBAM ist eine im Jahr 2005 von Yves Choueifaty gegründete Vermögensverwaltungsgesellschaft, die innovative quantitative Anlagemöglichkeiten anbietet, die sich auf ein zentrales Ziel konzentrieren: die Maximierung der Diversifizierung. TOBAMs Flaggschiff-Strategien Maximum Diversification® und Maximum Diversification®-Indizes, die sich auf Original-Research und eine mathematische Definition von Diversifikation stützen, bieten den Kunden ein diversifiziertes Kernaktien-Engagement, sowohl weltweit als auch auf den nationalen Märkten.

Seit seiner Gründung hat TOBAM sein Angebot über den Aktienbereich hinaus erweitert und bietet nun auch Strategien zur maximalen Diversifizierung in den Bereichen Fixed Income (derzeit globale Hochzinsanleihen und globale Investment-Grade-Kredite), Multi-Asset und seit 2017 auch Krypto-Assets an. Der TOBAM Bitcoin CO2 Offset Fund ist der erste europäische open-end Fonds, der direkt in Bitcoins investiert. Somit zählt TOBAM zu den Pionieren im Bereich der Bitcoin-basierten Fondslösungen.

TOBAM befindet sich mehrheitlich im Besitz seines Gründers, Yves Choueifaty, und seiner Mitarbeiter (alle Mitarbeiter, die ihre Probezeit erfolgreich bestanden haben, haben die Möglichkeit, Aktionäre zu werden). Lediglich rund 8% der Anteile werden von Externen (Amundi) gehalten. Somit kann TOBAM zurecht als unabhängiger Asset Manager bezeichnet werden.

Investmentprozess

Der TOBAM Bitcoin CO2 Offset Fund verfolgt eine passive Anlagestrategie, d.h. der Fonds versucht die Wertentwicklung des Bitcoins möglichst 1:1 abzubilden. Im Gegensatz zu anderen am Markt angebotenen Lösungen, die die Bitcoin-Wertentwicklung über Derivate (z.B. Swaps) replizieren, investiert der TOBAM Fonds hierzu direkt in Bitcoins. Gemäß Fondsprospekt sind neben Bitcoins grundsätzlich auch andere „klassische“ Vermögenswerte wie Geldmarktinstrumente, Aktien oder Fonds als Zielinvestments für den Fonds zulässig, allerdings wurden diese Instrumente bislang nicht genutzt und auch für die Zukunft ist deren Einsatz nicht geplant.

Für den Kauf/Verkauf der Bitcoins sind die Portfoliomanager von TOBAM verantwortlich. Dabei wird ein Engagement des TOBAM Bitcoin CO2 Offset Fund von 100% in „physischen“ Bitcoins angestrebt. Hierzu werden die Orderaufträge/Transaktionen auf autorisierten Handelsplattformen über autorisierte Broker ausgeführt. Alle Aufträge müssen vor ihrer Ausführung in „Pilot“, dem Portfolio Management System von TOBAM, gebucht werden. Jeweils am Ende des Tages werden die gekauften Bitcoins von den Plattformen auf die Cold Wallet(s) des Fonds übertragen. Die Portfoliomanager müssen aus Gründen der Nachvollziehbarkeit im Portfolio Management System Pilot auch angeben, wie sie die Gegenpartei ausgewählt haben, mit der sie gehandelt haben.

Dem Handelsprozess liegt eine proprietäre quantitative Forschung zugrunde, die einen Rahmen für "optimales Handeln" im besonderen Kontext der Märkte für Krypto-Assets zum Ziel hatte. Dies ermöglicht es TOBAM, gleichzeitig den geschätzten Markteinfluss und den Tracking Error mit dem Bitcoin Fixing Price zu minimieren. Wenn ein unvorhersehbares Marktereignis eine "schnelle Reaktion" erfordert, kann das Portfoliomanagementteam rund um die Uhr handeln.

Insgesamt ist der Prozess klar strukturiert und gewährleistet, das angestrebte Ziel einer möglichst 100-igen Partizipation an der Kursentwicklung des Bitcoin zu erreichen.



**AAA-
04/2022**

Qualitätsmanagement

Der gerade im Bereich von Blockchaininvestments besonders relevanten Providerauswahl wird richtigerweise besondere Aufmerksamkeit zuteil. So entscheidet ein eigens eingerichtetes Service Provider Assessment Committee über die Auswahl relevanter Serviceprovider.

Das Service Provider Assessment Committee wird in der Regel zweimal im Jahr tätig und berücksichtigt dabei das Niveau und die Qualität der erbrachten Dienstleistungen sowie alle betrieblichen Zwischenfälle, die während des Berichtszeitraums aufgetreten sind. Dieses Committee ist auch für die laufende Überprüfung von Dienstleistern zuständig. Das Committee setzt sich aus Vertretern der Bereiche Aufsicht, Middle Office, Compliance, Portfoliomanagement, IT, Risiko, Recht und dem Chief Operating Officer zusammen.

Das Service Provider Assessment Committee trifft seine Entscheidung auf der Grundlage von Empfehlungen des Portfolio Managers. Wesentliche Kriterien sind dabei: Tägliches Volumen, zugängliche Kryptowährungen (dies spielt bei einem Bitcoin-Fonds eine untergeordnete Rolle), Registrierung bei der Finanzaufsicht, Cybersicherheit, Technische Unterstützung (API, etc.), Due Diligence.

Das sog. Broker Committee von TOBAM gestattet die Eröffnung eines Kontos im Namen des Portfolios erst, nachdem eine Due Diligence-Prüfung der Plattform zu einem positiven Ergebnis geführt und die Compliance-Abteilung die Dokumente genehmigt hat.

Zum aktuellen Stand des Ratings waren dies BitGo, Bitstamp, Coinbase und Genesis – Marktteilnehmer, die insgesamt über eine sehr gute Reputation am Markt verfügen.

TOBAM hat ein spezielles "Bitcoin-Verwahrungsverfahren" für den TOBAM Bitcoin-CO2-Ausgleichsfonds eingerichtet, das darauf abzielt, alle Vorgänge im Zusammenhang mit der Lagerung oder Manipulation von Bitcoins in Interaktion mit der Krypto-Depotstelle, BitGo, zu regeln.

Weitere Partner, die in das organisatorische Set-up des Fonds und somit auch in das Qualitätsmanagement eingebunden sind, sind CACEIS Investor Service (Fund-Administrator), CACEIS Bank (Fund Custodian) sowie PWC (Auditor).

TOBAM verfolgt die Entwicklungen im Bereich der Anti-Geldwäsche-Initiativen (AML-Initiativen) im Bereich der Kryptoassets genau.

Dem Thema Liquiditätsrisiko wird ebenfalls eine hohe Aufmerksamkeit geschenkt. Für jede Plattform berechnet TOBAM die Beteiligungsquote, die man hätte, wenn TOBAM versuchen würde, 20 % der Fonds an einem Tag auf allen anderen Plattformen zu liquidieren. Dabei werden konservative, risikoaverse Annahmen getroffen. Zudem hat TOBAM Konten bei mehreren Gegenparteien eröffnet, die sich in unterschiedlichen Rechtsordnungen befinden. Sollten sich ungünstige Entwicklungen auf einen Kontrahenten auswirken, die ein wesentliches Risiko für den Zugang zu Liquidität darstellen, wird die Aufnahme neuer Akteure geprüft.

Zur Abdeckung operationeller Risiken existieren sowohl auf Seiten von TOBAM als auch bei BitGo entsprechende Versicherungen, wenngleich naturgemäß die Versicherungssummen nicht einen Totalverlust abdecken.

Insgesamt verfolgt TOBAM einen sehr stringenten Qualitäts- und Risikomanagement Ansatz und setzt hohe Maßstäbe an. Grundsätzlich wäre allerdings eine weitere Diversifizierung der technischen Custody-Provider – bei steigendem Fondsvolumen – wünschenswert.



**AAA-
04/2022**

Team

Das Portfolio Management & Research Team von TOBAM beaufsichtigt den Anlageprozess. Bei TOBAM werden alle Strategien von einem Team gemanagt. Ein dediziertes Team, das sich ausschließlich dem Bitcoin CO2 Offset Fund widmet, existiert nicht; aber Mitglieder des o.g. Teams sind an der Verwaltung des Fonds beteiligt und in den Forschungsprozess eingebunden.

Das Portfoliomanagement und die Handelsaktivitäten für den TOBAM Bitcoin CO2 Offset Fund werden von **Nicolas Begorre**, Portfoliomanager, Head of IT & Index Management, geleitet, der über mehr als 10 Jahre Investorfahrung bei TOBAM verfügt. Er wird von zwei primären Portfoliomanagern unterstützt: **Jean Czyhir** und **Mark Lyons**. Vier weitere Portfoliomanager sind ebenfalls geschult und in der Lage, die Krypto-Assets-Strategien von TOBAM zu verwalten. Sie können die primären Portfoliomanager insbesondere beim Multi-Signatur-Verfahren unterstützen, das für die Verwaltung des TOBAM Bitcoin CO2 Offset Fund eingerichtet wurde.

Im Hinblick auf Kryptoassets legt TOBAM bei der Einstellung Wert auf vorherige Erfahrungen oder Kenntnisse in dieser aufstrebenden Anlageklasse, obwohl das Unternehmen nicht erwartet, dass die Bewerber ausschließlich Experten und Kenner auf diesem Gebiet sind.

Insgesamt verfügen die in das Management des TOBAM Bitcoin CO2 Offset Fund involvierten Personen über eine hohe Erfahrung im Umgang mit Kryptowährungen.

ESG

Gerade das Thema ESG wird von vielen Investoren insbesondere im Zusammenhang mit Investitionen in Bitcoin kritisch gesehen. Ungeachtet der Tatsache, dass die Diskussion an dieser Stelle sehr häufig auf Halbwissen und/oder faktisch falschen Vergleichen beruht (siehe hierzu auch die jüngste Untersuchung von CoinShares zum tatsächlichen Energieverbrauch von Bitcoin), hat TOBAM den Bedarf der Kompensation seitens der Investoren frühzeitig erkannt und entsprechend gehandelt.

Zu diesem Zweck kompensiert TOBAM die CO2 Emissionen der „geminten“ Bitcoins, indem täglich der Ausgleich berechnet wird, wobei $N(t)$ die Anzahl der im Fonds gehaltenen Bitcoin, (t) die Anzahl der geschürften Bitcoins bis zum Datum t , $E(t)$ die am Datum t für das Mining aufgewendete Energie und $C(t)$ den CO2-Ausgleich pro Einheit verbrauchter Energie repräsentiert. Anhand der Formel $F(t) = F(t-1) + (N(t)/\text{Bitcoinsupply}(t) \times E(t) \times C(t))$ wird dann der CO2-Ausgleich berechnet und durch zertifizierte CO2-Zertifikate kompensiert. Die Kompensation erfolgt bislang halbjährlich, wobei die Umstellung auf einen jährlichen Rhythmus geplant ist.

Hervorzuheben ist, dass der von TOBAM angenommene Energiemix deutlich schlechter als in der Realität ist, die Kompensationen also den wahren CO2-Ausstoß vermutlich sogar deutlich überkompensieren.

Insgesamt ist hervorzuheben, dass TOBAM die ESG-Problematik von Kryptowährungen sehr frühzeitig erkannt und eine entsprechende Kompensationsregelung implementiert hat. Die Kosten für die CO2-Kompensation werden von TOBAM selbst übernommen und nicht dem Fonds in Rechnung gestellt.



**AAA-
04/2022**

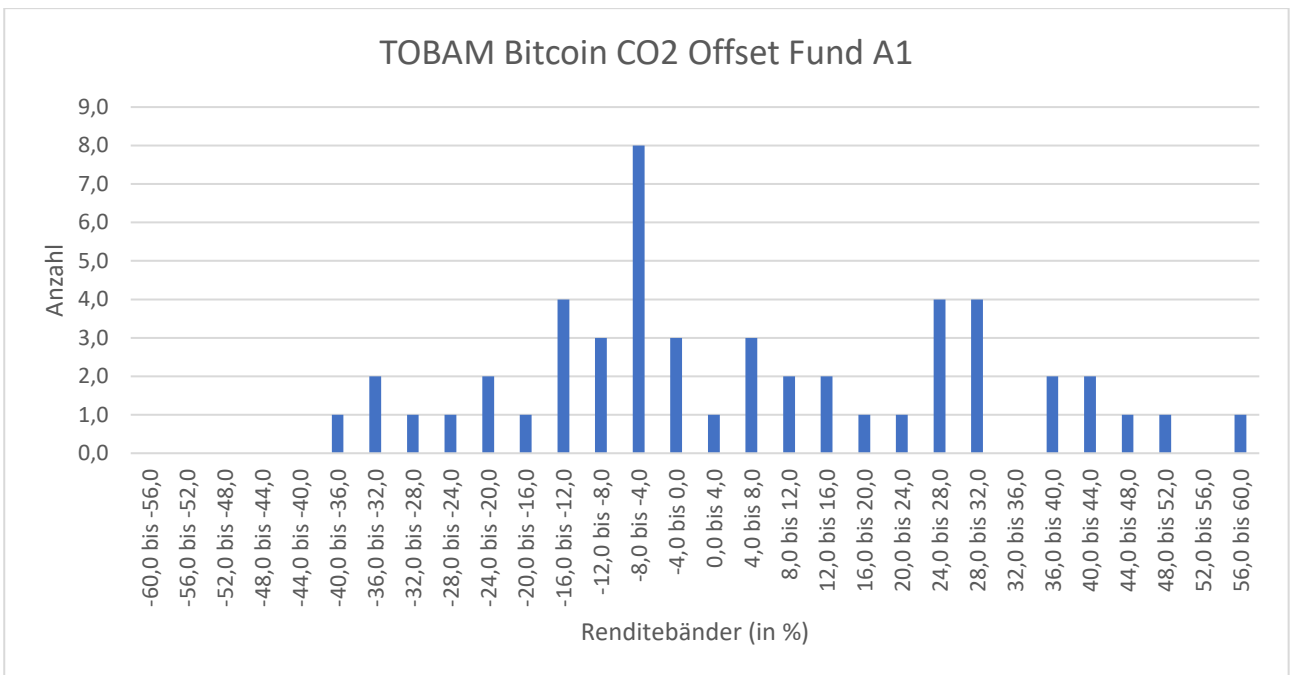
Produktgeschichte

Alle Angaben beziehen sich auf die Anteilsklasse A1 (LU1899106733)

Wertentwicklung seit Auflage (per 28.02.2022)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jahr
2022	-20,1	7,0											-8,5
2021	29,7	27,8	27,2	-6,6	-36,0	-2,8	12,5	21,9	-7,7	41,6	-1,3	-19,6	74,2
2020	29,7	-6,0	-25,6	36,5	5,1	-4,1	16,2	3,1	-6,7	24,7	42,2	44,2	256,7
2019	-10,1	12,6	7,9	28,9	59,1	39,4	-13,8	-3,8	-13,0	9,1	-15,6	-8,3	90,2
2018	-34,4	8,0	-30,4	27,4	-16,0	-22,3	31,0	-9,6	-4,6	-4,2	-36,1	-6,3	-73,4
2017	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51,9	—

Verteilung der Monatsergebnisse seit Auflage (per 28.02.2022)



Kennzahlen (seit Auflage, per 28.02.2022)

Kennzahl	Wert
Bester Monat	59,1%
Bestes Quartal	185,9,4%
Schlechtester Monat	-36,1%
Schlechtestes Quartal	-50,7%
Maximum Drawdown	-76,1%
Volatilität (p.a.)	83,2%



AAA-
04/2022

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 **DLC & 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 **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.



AAA-
04/2022

Über die die DLC Distributed Ledger Consulting GmbH

Die Distributed Ledger Consulting GmbH (DLC) bietet semiprofessionellen und professionellen Finanzmarktakteuren vollumfängliche Beratungsdienstleistungen rund um Distributed Ledger Technologien (DLT) wie beispielsweise Blockchains. Neben genereller Beratung zum Thema DLT und deren Integration in bestehende Prozesse widmet sich die DLC allen mit Digital Assets assoziierten Themen im Finanzmarktumfeld. Dies sind beispielsweise die Verwahrung von Digital Assets sowie das Assessment unterschiedlicher Token, Fonds und Digital-Asset-Manager. Mit Kooperationspartnern werden darüber hinaus auch steuerliche und regulatorische Fragestellungen abgedeckt. Im Zuge dieses Ratings übernahm die DLC folgerichtig alle Blockchain-spezifischen Fragestellungen.

Über die Telos GmbH

Die in Wiesbaden ansässige TELOS GmbH ist eine auf die qualitative Analyse und Bewertung von Asset Management Gesellschaften und Administrationsdienstleistern sowie Investmentprozessen und Investmentfonds spezialisierte Ratingagentur. Zudem unterstützt TELOS institutionelle Investoren bei der Selektion von Asset Managern, Master- und Service-KVGs sowie Verwahrstellen. Im Rahmen von Markterhebungen veröffentlicht TELOS regelmäßig mehrere Studien wie z.B. die TELOS Spezialfondsmarktstudie oder TELOS Master-KVG Studie.

Weitere Informationen zur TELOS GmbH sowie den durchgeführten Ratings und den verschiedenen Publikationen finden Sie unter www.telos-rating.de.

Hinweis

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. Die Distributed Ledger Consulting GmbH (DLC) sowie Die TELOS GmbH übernehmen 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 unter www.telos-rating.de.