

Produktprofil

Name des Fonds	Johannes Führ Mittelstands-Rentenfonds AMI
ISIN	DE000A0YAYH3 (I-Klasse); DE000A0YAYG5 (P-Klasse)
Anlageuniversum	Unternehmensanleihen weltweit in Euro; Schwerpunkt sind mittelständische, familiengeführte und gründergemanagte Unternehmen; mindestens 51% des Fondsvolumens muss in Unternehmensanleihen, Wertpapier verbriefte verzinsliche Geldmarktinstrumente und Zerobonds von Unternehmen investiert werden; maximal 20% des Anlagevolumens darf in Anleihen ohne Investment-Rating investiert werden
Benchmark	IBOXX € Corp TR
Anlagewährung	Euro
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	12. Oktober 2010
Fondsvolumen	Euro 20 Mio. per 12. Oktober 2010
Management Fee	0.85% p.a. I-Klasse; 1.15% p.a. P-Klasse
TER	-
Fondsmanager	Johannes Führ, Allan Valentiner
Gesellschaft	Johannes Führ Vermögensverwaltungs AG
Internet	www.johannes-fuehr.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	Mittel- bis langfristig
Risikoklasse	Niedrig bis mittel
Renditeerwartung	Anlageziel: Verluste vermeiden, langfristig stabile Rendite
Verlusttoleranz	Verluste sind möglich

TELOS-Kommentar

Der *Johannes Führ Mittelstands-Rentenfonds AMI* ist ein aktiv gemanagter, innovativer Anleihenfonds, der sich auf Euro-denominierte Emissionen mittelständischer und familiengeführter Unternehmen konzentriert. Damit ist der Fonds das erste Produkt, das speziell auf Anleihen kleinerer und mittlerer Unternehmen fokussiert ist - und somit auf ein Marktsegment, das in der jüngeren Vergangenheit stark an Bedeutung gewonnen hat. Eine positive Eigenschaft von Mittelstandsunternehmen liegt aus Sicht des Fondsmanagements darin, dass diese in der Regel langfristig denken und ihr Handeln weniger stark an einer kurzfristigen Ergebnisverbesserung orientieren, wie dies oftmals bei größeren Konzernen der Fall ist.

Vor dem Hintergrund regulatorischer Rahmenbedingungen wie Basel III erwartet das Fondsmanagement, dass die Finanzierung durch die Emission von Anleihen für Mittelstandsunternehmen in den kommenden Jahren weiter an Bedeutung gewinnen wird. Ein wesentlicher Grund für diese Entwicklung besteht darin, dass Banken aufgrund der erhöhten Eigenkapitalanforderungen in ihrer Kreditvergabe restriktiver sein werden als bisher. Weiterhin ist aus Sicht des Portfoliomanagementteams seitens der Unternehmen ein zunehmendes Bestreben dahingehend zu beobachten, bei der Deckung ihres Kapitalbedarfs eine stärkere Unabhängigkeit von Banken zu erlangen. Auch aus diesem Grund wird erwartet, dass die Finanzierung über Corporate Bonds für Unternehmen aus dem Mittelstand zunehmend als interessante Alternative betrachtet wird.

Das Ziel des *Johannes Führ Mittelstands-Rentenfonds AMI* besteht darin, von den höheren Kuponzahlungen, die Anleihen mittelständischer Unternehmen im Vergleich zu Staatsanleihen, Pfandbriefen oder Anleihen großer Konzerne bieten, zu profitieren. Gleichzeitig sollen die Risiken und die Volatilität im Fonds durch eine breite Diversifizierung möglichst gering gehalten werden. Das oberste Ziel besteht jedoch darin, Verluste zu vermeiden. Darin spie-

gelt sich der Absolute-Return-Charakter des Fonds wider. Durch ein aktives Durationsmanagement wird das Portfolio flexibel der Zinsentwicklung angepasst.

Der Investmentprozess ist eine Kombination aus top-down und bottom-up Ansatz. So werden zunächst die Laufzeitenstruktur und die Sektorgewichtung top-down auf Basis eines makroökonomischen Moduls festgelegt. Unter Berücksichtigung der daraus resultierenden Rahmenbedingungen erfolgt die Auswahl der einzelnen Anleihen anschließend bottom-up. Dabei werden aus einer intern entwickelten und seit 2002 sukzessive aufgebauten Datenbank, dem sogenannten CRIPS-System, Titel ausgewählt, die über eine hohe Qualität verfügen. In diesem Zusammenhang wird insbesondere einer hohen Bonität und hohen Liquidität eine wesentliche Bedeutung beigemessen. Im Rahmen der tiefgehenden und fundamental geprägten Analyse der Einzeltitel werden vor allem auch die Bilanzen und Cash-Flow-Entwicklungen der Unternehmen betrachtet. Auch wenn der vorherige direkte Unternehmenskontakt keine zwingende Voraussetzung für eine Investition ist, werden Treffen mit Unternehmensvertretern eine hohe Bedeutung beigemessen. Das Portfoliomanagementteam beabsichtigt, den Kontakt zu Mittelstandsunternehmen, die auf dem Markt für Corporate Bonds aktiv sind bzw. aktiv werden wollen, in Zukunft zu intensivieren.

Da der Fonds erst am 12. Oktober 2010 aufgelegt wurde, können über die Performance- und Risikokennzahlen noch keine Aussagen getroffen werden. Die verantwortlichen Portfoliomanager Johannes Führ und Allan Valentiner haben bereits langjährige Erfahrung im Management von Rentenfonds, u.a. mit Schwerpunkt auf Unternehmensanleihen. Der Fonds wird in jeweils einer Anteilsklasse für institutionelle Investoren und Privatanleger angeboten.

Der *Johannes Führ Mittelstands-Rentenfonds AMI* erhält die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Der *Johannes Führ Mittelstands-Rentenfonds AMI* wird von der inhabergeführten und bankenunabhängigen *Johannes Führ Vermögensverwaltungs AG* gemanagt. Die Verantwortung für die Portfoliokonstruktion und alle Anlageentscheidungen des Fonds liegt bei dem Portfoliomanager *Allan Valentiner* und dem CIO *Johannes Führ*.

Das Anlageuniversum besteht aus Euro-denominierten Anleihen von Unternehmen weltweit. Der Schwerpunkt liegt jedoch auf solchen Werten, die von mittelständischen und familiengeführten Unternehmen emittiert werden. Investitionen in Derivate oder strukturierte Produkte sind nicht zulässig. Durch eine breite Streuung der Investitionen über Corporate Bonds mit verschiedenen Laufzeiten und aus unterschiedlichen Sektoren sollen Klumpenrisiken vermieden werden. Auch wenn bis zu 3% des Fondsvolumens in einen Titel investiert werden dürfen, beabsichtigen die Portfoliomanager, die Einzelwerte mit maximal 1% zu gewichten. Hinsichtlich des Emissionsvolumens der Anleihen bestehen keine Einschränkungen. Voraussetzung für eine Investition ist allerdings, dass eine hohe Liquidität der zugrunde liegenden Anleihe vorhanden ist. Weiterhin wird grundsätzlich nur in Anleihen von Unternehmen investiert, von denen das Fondsmanagement erwartet, dass sie ihre Bonität verbessern. Der Investitionsgrad wird als Steuerungsinstrument eingesetzt, so dass zeitweise eine erhöhte Kassenhaltung möglich ist. Bis zu 20% des Fondsvolumens darf in Anleihen ohne Rating investiert werden. Das Portfoliomanagementteam erwartet allerdings, dass mittelständische Unternehmen in Zukunft stärker als bisher ein externes Rating anstreben werden, um so ihre Unabhängigkeit und Flexibilität bei der Finanzplanung zu sichern bzw. zu verbessern.

Im ersten Schritt des Investmentprozesses werden die Laufzeiten- und Qualitätsstruktur sowie die Branchenverteilung und der Investitionsgrad festgelegt. Hierzu kommt ein intern entwickeltes, makroökonomisches Modell zum Einsatz, in das verschiedene relevante Wirtschafts- und Branchenindikatoren einfließen. Darüber hinaus werden in dem Modell auch weitere Daten und Informationen, u.a. weiche Faktoren, direkt durch das Portfoliomanagement erfasst. Auf Basis dieses Modells und der darin vorhande-

nen Informationen wird eine Bewertung jedes Sektors anhand des Schulnotensystems vorgenommen. Die eigentliche Auswahl geeigneter Emissionen erfolgt anschließend auf Basis der proprietären Datenbank CRIPS (Credit Research & Investment Process System), die speziell für das Asset Management von Renten ausgerichtet ist. In CRIPS sind Informationen zu derzeit über 300 Emittenten und über 2000 Emissionen erfasst. Das Portfoliomanagementteam ist bestrebt, dieses Spektrum weiter auszubauen und insbesondere auch um Anleihen mittelständischer Unternehmen zu erweitern. In CRIPS werden alle vorhandenen Daten und Informationen zu den Emissionen bzw. Unternehmen systematisch und nach festen Regeln eingepflegt sowie anschließend bewertet. Die Bewertung erfolgt auch hierbei anhand des Schulnotensystems. CRIPS ist insbesondere darauf ausgerichtet, die Qualität der Anleihen zu analysieren. Entscheidend dafür, dass ein Titel eine hohe Bewertung erhält, sind vor allem eine hohe Bonität des zugrunde liegenden Unternehmens und eine hohe Liquidität der Anleihe. Bei der Analyse wird nicht nur die aktuelle Bonität betrachtet, sondern auch der zugrunde liegende Trend analysiert. Interessant für das Fondsmanagementteam sind insbesondere die Titel, die einen positiven Bonitätstrend aufweisen. CRIPS und das makroökonomische Modell werden auch zur fortlaufenden Überwachung des bestehenden Portfolios herangezogen. Wenn sich eine Verschlechterung der Qualität, und damit der Benotung, einer Emission oder eines Sektors abzeichnet, wird ein Warnsignal generiert. Sofern es sich dabei um eine Anleihe handelt, die Bestandteil des bestehenden Portfolios ist, werden Gegenmaßnahmen ergriffen, beispielsweise dahingehend, dass der Titel zeitnah veräußert wird. Die Ausrichtung des Fonds hinsichtlich Duration und Branchengewichtung sowie die Zusammensetzung des Portfolios wird in wöchentlich stattfindenden Asset-Allokation-Sitzungen des Portfoliomanagementteams überprüft. Gegebenenfalls werden Anpassungen unter Berücksichtigung der Modellsignale vorgenommen.

Im Rahmen der Analyse und als Input für die Modelle wird auf verschiedene externe Daten- und Researchquellen zurückgegriffen, z.B. von Investmenthäusern.

Qualitätsmanagement

Die Zuständigkeit für das Risikomanagement und die Qualitätskontrolle ist an AmpegaGerling als verantwortliche KAG ausgelagert. Dort wird das Performance- und Risikoprofil des Fonds fortlaufend unter Verwendung eines speziellen Risikocontrolling-Tools überprüft. Dabei werden auf täglicher Basis verschiedene relevante Kennzahlen, wie beispielsweise der Value at Risk, berechnet sowie re-

gelmäßige Szenarioanalysen und Stresstests durchgeführt. Des Weiteren wird seitens der KAG die ex-ante und ex-post Kontrolle aller externen und internen Anlagerestriktionen vorgenommen. Die Ergebnisse der Grenzkontrollen sowie der weiteren Analysen und Berechnungen werden dem Portfoliomanagementteam täglich übermittelt.

Team

Der *Johannes Führ Mittelstands-Rentenfonds AMI* wird im Rahmen eines Teamansatzes gemeinsam von *Johannes Führ* und *Allan Valentiner* gemanagt. Beide arbeiten bereits seit 2002 zusammen und verfügen über langjährige Investmenterfahrung. Während der Schwerpunkt von *Johannes Führ* auf der Festlegung der strategischen Ausrichtung und auf der Makroanalyse liegt, ist *Allan Valentiner* in erster Linie für die Auswahl der Emittenten verant-

wortlich. Die Ausrichtung des Fonds und das bestehende Portfolio sind Gegenstand monatlicher Treffen des Investment Komitees, das sich aus den Portfoliomanagern und den Mitgliedern des International Advisory Boards (IAB) zusammensetzt. In dem IAB sind 12 Mitglieder aus Wirtschaft, Finanzen und Politik vertreten, die auf unterschiedliche Bereiche spezialisiert sind und den Portfoliomanagern mit ihrem Know-How beratend zur Seite stehen.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Credit Spreads	Bonität
Swap Spreads	Laufzeitenallokation
Branchenentwicklung	Liquiditätsallokation
Langfristige Zinsen (Niveau)	Branchengewichtung
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Kassenhaltung

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. 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 de-

ren 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 Geldmarktrendite 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.



AA+
10/2010

Johannes Führ

Mittelstands-Rentenfonds AMI

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](#).

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