

Produktprofil

Name des Fonds	Johannes Führ Mittelstands-Rentenfonds AMI
ISIN	DE000A0YAYH3
Anlageuniversum	Mittelstandsanleihen
Benchmark	IBOXX EUR Corp TR
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	12/10/10
Fondsvolumen	EUR 68.76 m per 30/11/11
Management Fee	0.85 % p.a.
TER	0.892 % p.a. (annualisiert auf Basis des Rumpfgeschäftsjahres vom 12/10/2010 bis 31/12/2010)
Fondsmanager	Allan Valentiner
Gesellschaft	Johannes Führ Assetmanagement GmbH
Internet	www.johannes-fuehr.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (3–5 Jahre)
Risikoklasse	mittel (Total Return Fonds)
Renditeerwartung	zwischen 5 % und 7 %
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste sind möglich

TELOS-Kommentar

Der *Mittelstands-Rentenfonds AMI* ist ein aktiv gemanagter, innovativer Rentenfonds, der sich auf Euro-denominierte Emissionen mittelständischer und familiengeführter Unternehmen konzentriert. Das Anlageuniversum des Fonds umfasst sowohl „klassische Unternehmensanleihen“, also Anleihen größerer und bereits etablierter Mittelständler, als auch „neue mittelständische Anleihen“, die über die neuen Emissionsplattformen der Börsen begeben werden. Letztere werden in der Regel im Rahmen einer Erstemission mit einem Volumen von 10 bis 150 Mio. EUR ausgegeben. Im Sinne der Bonitätseinstufung investiert das Management ausschließlich in Anleihen, die mindestens ein Rating von B- aufweisen. 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 aufgrund regulatorischer Veränderungen stark an Bedeutung gewonnen hat. Im Zuge von Basel III und damit einhergehenden erhöhten Eigenkapitalanforderungen werden Banken zukünftig eine restriktivere Kreditvergabepolitik verfolgen. Um allerdings den Kapitalbedarf der Unternehmen decken zu können, werden diese ihre Kreditfinanzierung verstärkt am Kapitalmarkt durchführen. Somit gewährleisten die Unternehmen neben einer stärkeren Unabhängigkeit von Banken ebenso eine Diversifizierung ihrer Kreditquellen. Daraus resultiert die Erwartung, dass Finanzierungen über Corporate Bonds für mittelständische Unternehmen zunehmend an Attraktivität gewinnen. Die Anleihen mittelständischer Unternehmen bieten höhere Renditen sowie eine nachhaltigere und risikoärmere Geschäftspolitik in Verbindung mit einem organischen Unternehmenswachstum, welches nicht zuletzt die Basis für stabile Cash-Flows darstellt.

Gemäß seinem Anlageziel bestrebt der Fonds an den höheren Kuponzahlungen, die Anleihen mittelständischer Unternehmen im Vergleich zu Staatsanleihen, Pfandbriefen oder Anleihen großer Konzerne bieten, zu partizipieren. Gleichzeitig sollen die Risiken und die Volatilität im Fonds durch eine breite Branchendiversifizierung möglichst gering gehalten werden. Generell strebt der Fonds

eine Absolute-Return-Strategie an. 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 Branchengewichtung Top-down auf Basis eines makroökonomischen Moduls festgelegt. Die Allokation unterliegt keinen sektoralen oder geographischen Einschränkungen. Unter Berücksichtigung der daraus resultierenden Rahmenbedingungen erfolgt die Auswahl der einzelnen Anleihen anschließend Bottom-up. Hierbei ist allerdings zwischen den beiden Anleihetypen zu unterscheiden. Im Hinblick auf die Selektion von „klassischen Anleihen“ werden aus einer intern entwickelten und seit 2002 sukzessive aufgebauten Datenbank, dem sogenannten CRIPS-System, Titel auf Basis fundamentaler Kriterien ausgewählt, die über eine hohe Qualität verfügen. Im Rahmen der „neuen mittelständischen Anleihen“ wird die Bewertung durch Analysten durchgeführt, welche sowohl das Potential zur Cash-Flow-Generierung, die Eigenkapitalbasis sowie die angestrebte Nutzung des durch die Emission erzielten Fremdkapitals betrachten und analysieren. Die Grundlage der Analyse bilden die veröffentlichten Rechenschaftsberichte. Auch wenn ein direkter Kontakt mit Unternehmensvertretern keine zwingende Voraussetzung für eine Investition ist, wird diesen eine hohe Bedeutung beigemessen und zukünftig verstärkt durchgeführt.

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.

Auf Jahressicht erzielte der Fonds seit Auflegung eine negative Rendite. Auch das Sharpe-Ratio verläuft über einen 12- sowie 6-Monatszeitraum im negativen Wertebereich.

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

Investmentprozess

Der *Mittelstands-Rentenfonds AMI* wird von der inhabergeführten und bankenunabhängigen *Johannes Führ Vermögensverwaltungs AG* gemanagt. Die Verantwortung für die Portfoliokonstruktion und alle Anlageentscheidungen des Fonds liegen bei dem Portfoliomanager *Allan Valentiner* und dem CIO *Johannes Führ*. Während *Johannes Führ* bei strategischen Entscheidungen involviert ist, trägt im Tagesgeschäft *Allan Valentiner* die Verantwortung und fungiert somit als Senior-Portfoliomanager. Weiterhin sind 3 Analysten im Researchbereich beschäftigt.

Das Anlageuniversum besteht aus Euro-denominierten Anleihen mittelständischer und familiengeführter Unternehmen, wobei eine globale Perspektive eingenommen wird. Investitionen in Derivate, Aktien oder strukturierte Produkte sind nicht zulässig. Durch eine breite Streuung der Investitionen über Corporate Bonds mit verschiedenen Laufzeiten sowie aus unterschiedlichen Branchen sollen Klumpenrisiken vermieden werden. Für „klassische Anleihen“ soll ein Limit von 3 % des Fondsvolumens je Titel eingehalten werden, wobei in einen „neue Anleihe“-Titel maximal 1 % investiert werden darf. Grundsätzlich wird allerdings jeweils ein Limit in halber Höhe von 1,5 bzw. 0,5 % angestrebt. Voraussetzung für eine Investition ist eine hohe Liquidität der zugrunde liegenden Anleihe, welche sich durch die aktuelle Spanne zwischen Geld- und Briefkurs sowie anhand des Emissionsvolumens definiert. Weiterhin wird grundsätzlich nur in Unternehmensanleihen investiert, deren Bonitätsprofil einen positiven Ausblick erwarten lassen. Der Investitionsgrad wird als Steuerungsinstrument eingesetzt, so dass zeitweise eine erhöhte Kassenhaltung möglich ist. Grundsätzlich beläuft sich diese jedoch auf ~ 5 - 15 % des Fondsvolumens. Bis zu einer Höhe von 20 % können Investitionen in Anleihen ohne Rating getätigt werden. Allerdings wird erwartet, 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 vorhandenen Informationen wird eine Bewertung jedes Sektors anhand eines Schulnotensystems von 1 - 6 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. In CRIPS werden alle vorhandenen von extern gelieferten Daten und Informationen zu den Emissionen bzw. Unternehmen „klassischer Anleihen“ systematisch und nach festen Regeln eingepflegt sowie anschließend bewertet. Die Bewertung erfolgt auch hierbei anhand eines 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 das Potential für eine positive Entwicklung. Die Qualität der „neuen Anleihen“ wird nicht anhand der CRIPS-Datenbank bestimmt, sondern vorwiegend mittels weicher Faktoren durch die Analysten beurteilt. Im Fokus der Analyse stehen die Eigenkapitalbasis, eine Beurteilung der Verwendung des durch die Anleiheemission aufgenommenen Kapitals sowie eine Betrachtung der Stabilität der Zahlungsströme und des Geschäftsmodells. Im Ergebnis ergibt sich ein Portfolio von ~80 Positionen, wobei aus Diversifikationsgründen stets eine höhere Titellanzahl präferiert wird. Aus Risikogesichtspunkten beschränkt sich der Portfolioanteil der „neuen Anleihen“ auf 50 %. Aufgrund des Marktumfeldes beläuft sich dieser zurzeit auf 40 %.

Wird im Zuge der kontinuierlichen Portfolioüberwachung durch CRIPS und das makroökonomische Modell eine Qualitätsverschlechterung einer Emission oder eines Sektors erkannt, wird ein Warnsignal generiert. Sofern es sich dabei um eine im Portfolio befindliche Anleihe handelt, folgt eine Reduktion oder vollständige Veräußerung der Position. Die Ausrichtung des Fonds hinsichtlich Duration und Branchengewichtung sowie die Zusammensetzung des Portfolios wird in wöchentlich stattfindenden Asset-Allokation-Sitzungen überprüft.

Qualitätsmanagement

Das Risikomanagement und die Qualitätskontrolle ist an AmpegaGerling als verantwortliche KAG ausgelagert. Dort wird das Performance- und Risikoprofil des Fonds fortlaufend überprüft. Dabei werden auf täglicher Basis verschiedene relevante Kennzahlen, wie beispielsweise der Value at Risk, unter Beachtung seiner anerkannten Schwächen,

berechnet sowie regelmäßige Kredit-Stress-Szenarios durchgeführt. Des Weiteren werden ex-ante und ex-post ~ 2/3 der Anlagerestriktionen überwacht. Die Ergebnisse der Grenzkontrollen sowie der weiteren Analysen und Berechnungen werden dem Portfoliomanagementteam täglich in schriftlicher Form übermittelt.

Team

Der *Mittelstands-Rentenfonds AMI* wird von *Johannes Führ* und *Allan Valentiner* gemanagt, wobei *Allan Valentiner* im Tagesgeschäft verantwortlich ist. Beide arbeiten bereits seit 2002 zusammen und verfügen über langjährige Investmenterfahrung. Die Ausrichtung des bestehenden Portfolios sind Gegenstand monatlicher Treffen des Investment Komitees, das sich aus den Portfoliomanagern

und den Mitgliedern des International Advisory Boards (IAB) zusammensetzt. Im IAB sind 4 Mitglieder aus Wirtschaft, Finanzen und Politik vertreten, um den Portfoliomanagern beratend zur Seite zu stehen. Die Mitglieder des IABs sind jedoch lediglich im 3-Monats-Zyklus an den Treffen des Investment Komitees beteiligt.

Investmentcharakteristik

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

Produktgeschichte

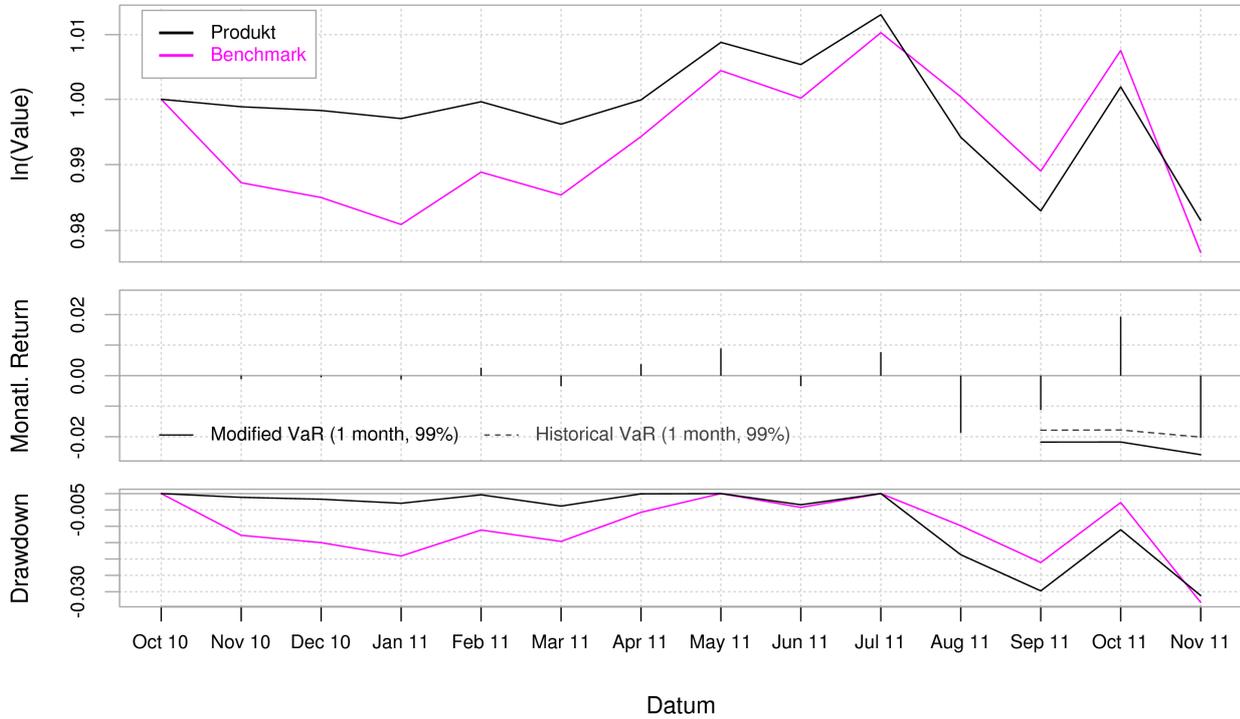
Monatliche Returns

	2010	2011
Jan	-	-0.1
Feb	-	0.3
Mrz	-	-0.3
Apr	-	0.4
Mai	-	0.9
Jun	-	-0.3
Jul	-	0.8
Aug	-	-1.9
Sep	-	-1.1
Okt	-	1.9
Nov	-0.1	-2.0
Dez	-0.1	-
Produkt	-0.2	-1.7
Benchmark	-1.5	-0.8

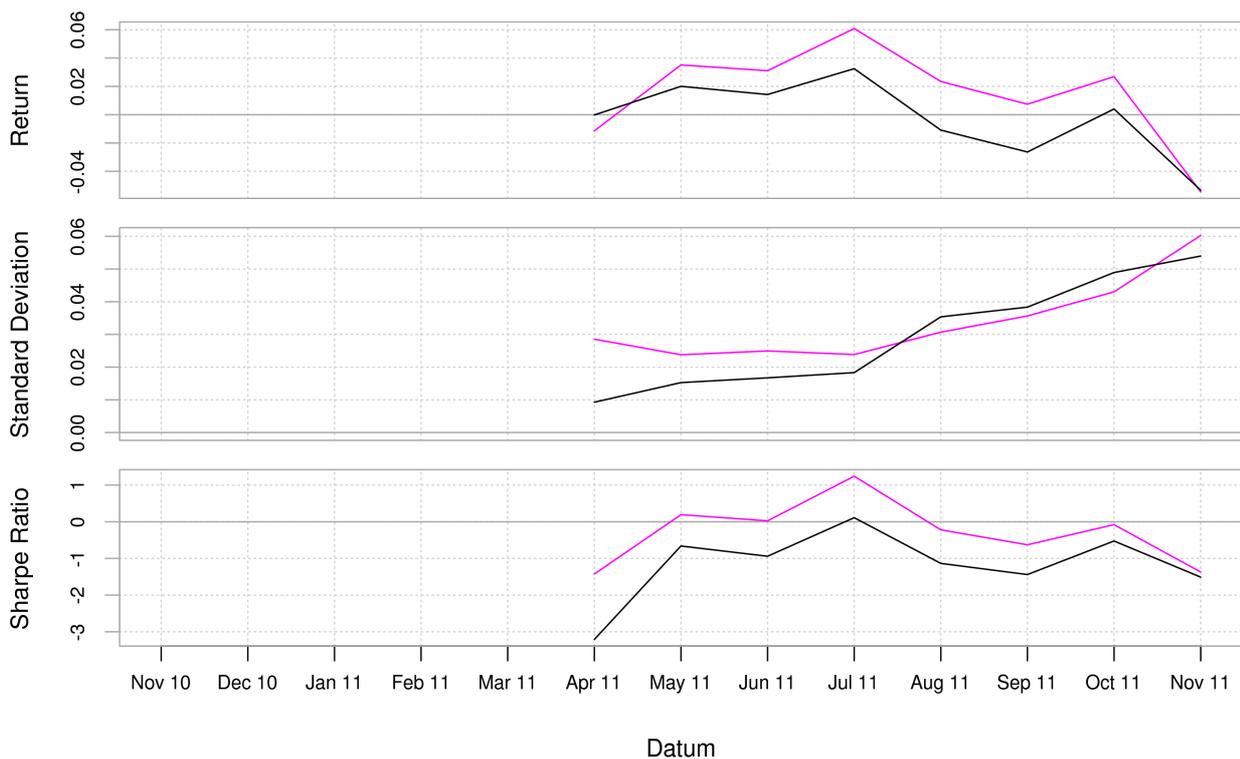
Statistik per Ende Nov 11	6 M	1 Jahr
Performance (annualisiert)	-5.33%	-1.73%
Volatilität (annualisiert)	5.40%	3.94%
Sharpe-Ratio	-1.54	-1.20
bestes Monatsergebnis	1.93%	1.93%
schlechtestes Monatsergebnis	-2.03%	-2.03%
Median der Monatsergebnisse	-0.73%	-0.09%
bestes 12-Monatsergebnis		-1.73%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-1.73%
Median der 12-Monatsergebnisse		-1.73%
längste Verlustphase	4	4
maximale Verlusthöhe	-3.12%	-3.12%

Fonds vs. Benchmark (letzte 12 Monate)	
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.01
Beta	0.80
R-squared	0.87
Korrelation	0.93
Tracking Error	0.02
Active Premium	-0.01
Information Ratio	-0.40
Treynor Ratio	-0.06

Performance

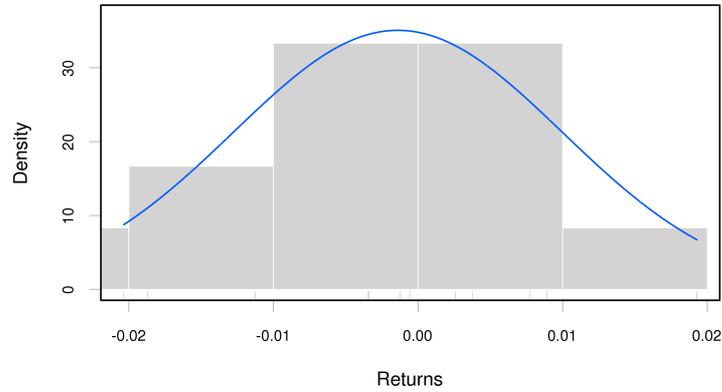


Rollierende 6 -Monats- Performance



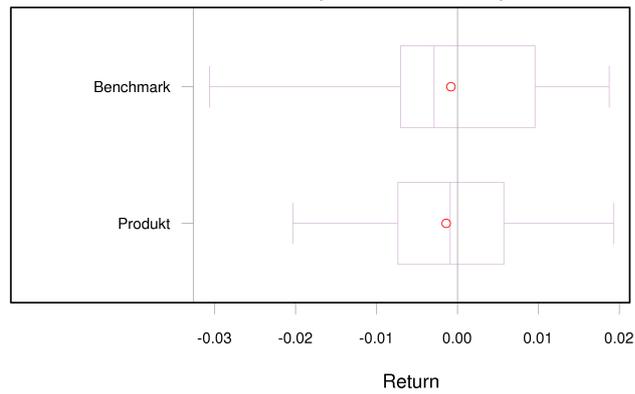
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 12 Monate)



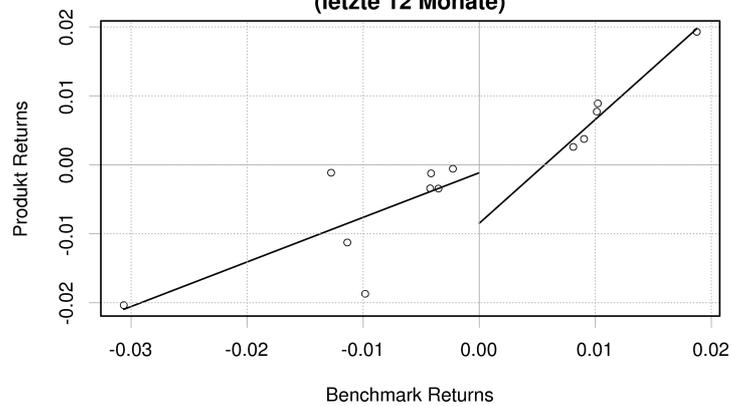
Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 12 Monate)



Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns

(letzte 12 Monate)



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 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 – 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 „Ergebnisaus-

reißern“ 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+
11/2011

Johannes Führ
Mittelstands-Rentenfonds AMI

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