



AA+
06/2016

Stadtsparkasse Düsseldorf
Absolute Return Fonds

Produktprofil

Name des Fonds	Stadtsparkasse Düsseldorf Absolute Return Fonds
ISIN	DE000A0D8QM5
Anlageuniversum	Absolute Return Welt (Aktien-, Renten-, Rohstoffmärkte)
Benchmark	1-Monats-Euribor + 200 bp (Zielrendite)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	01/04/2005
Fondsvolumen	EUR 233 m per 30/04/2016
Management Fee	0.82% p.a.
TER	0.97% p.a.
Anlageberater	Stadtsparkasse Düsseldorf
Gesellschaft	Internationale Kapitalanlagegesellschaft (INKA)
Internet	www.inka-kag.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (3-8 Jahre)
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	Anlageziel: 1-Monats-Euribor + 2% p.a.
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *Stadtsparkasse Düsseldorf Absolute Return Fonds* ist ein aktiv gemanagtes Produkt, das auf die Erzielung einer stabilen, positiven jährlichen Rendite ausgerichtet ist. Angestrebt wird eine jährliche Wertentwicklung, die mindestens den durchschnittlichen 1-Monats-Euribor+2% p.a. übertrifft. Die Wertschwankungen sollen dabei gering gehalten werden. Der Fonds enthält unverändert in signifikanter Höhe Seed-Money der Stadtsparkasse Düsseldorf (SSKD). Dieses bleibt als langfristige Beteiligung weiterhin im Fondsvermögen als Commitment enthalten, wodurch die Interessenidentität mit den übrigen Investoren bestehen bleibt.

Innerhalb der Anlagestrategie liegt ein starker Fokus auf dem Kapitalerhalt. Um diesen sicherzustellen, wurde im Rahmen des aktiven Managements, wozu auch die Pflege des Investmentprozesses gehört, 2009 das Wertsicherungskonzept als Reaktion auf die Marktbewegungen der Finanzkrise konkretisiert. Im April 2014 – nach den hochkorrelierten Marktbewegungen im Juni 2013 – erfolgte eine Adjustierung der VaR-Obergrenze von vormals 3% auf 5% (sinnvolle Erweiterung des Handlungsspielraums im gegebenen volatilen Umfeld). Basis, Ausgangspunkt und wichtigste Quelle der Performancegenerierung ist die als Kernreputation des Hauses festgestellte strategische Asset Allocation, in der die richtige Einschätzung mittel- bis langfristiger Trends in verschiedenen Märkten erfolgen soll. Die Einzeltitelselektion spielt als Performancetreiber zwar eine sekundäre Rolle, findet aber sehr wohl, z.B. in der Wahl geeigneter Assetgruppen (s. z.B. Direkt-, Fonds-, Zertifikateanlagen), ihren besonderen Einfluss.

Das Management legt die Gelder weltweit in Aktien-, Renten- und bei Bedarf Rohstoffmärkten an. Die Korrelation zwischen den im Fonds enthaltenen Assets bzw. Assetklassen soll gering gehalten werden, wodurch auftretende Diversifikationseffekte zur Risikoreduktion genutzt werden sollen.

Der Schwerpunkt des Fonds liegt im Rentenbereich. Dieser dominiert unverändert - verteilt auf ein breites Spektrum von Anleiheklassen (z.B. Pfandbriefe, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Emerging Markets, Inflationsanleihen) - das Portfolio mit einem Anteil am Fondsvermögen von zurzeit ~50%. Dem Sicherheitsgedanken

Rechnung tragend, liegt die Duration relativ konstant im Bereich von 1.5 bis 4 Jahren mit schnellen Steuerungsmöglichkeiten über klassische Derivate (z.B. Futures, Optionen). Seit 2015 werden auch Futures auf italienische BTP (eine Art Staatsanl.) genutzt. Der Fokus des Einsatzes von Derivaten aus dem deutschen/europäischen Raum kann als zielführend hinsichtlich des – auch aus der Reputation des Hauses geborenen – Schwerpunkts des Fonds auf diese Regionen und der handelszeitbedingten zielgerichteten Umsetzungsmöglichkeit angesehen werden.

Die Aktienseite wird grundsätzlich defensiv umgesetzt. Dem Fonds ist es zwar erlaubt, die Aktienquote theoretisch auf bis zu 50% anzuheben, der Wertsicherungsgedanke begrenzt jedoch die Aktienquotenauslastung. Aktuell liegt der aktienseitige Anteil am Fondsvolumen bei ~25% über Direktanlagen und restlich über Zertifikatsstrukturen (Bonus, Discount, Index), wobei letztere als konservatives Engagement in das Segment zu sehen sind. Das Nettoexposure (hedged) liegt derzeit nur knapp über 10%. Das Rohstoffsegment dient bei Bedarf und abhängig vom Marktumfeld sowohl als Diversifikationselement, als auch als strategische Ertragsquelle. Zurzeit sind hier keine Investments getätigt. Während das Management die Aktienseite mit Direktinvestments, ETF's (für Emerging Markets (EM)) und mit Zertifikaten umsetzt, dominieren im Rentenbereich Direktinvestments eindeutig bei ergänzender Nutzung von ETFs für das Segment Emerging Markets. Zur Erzielung von Zusatzerträgen werden Optionsstrategien eingesetzt. Die Steuerung des Portfolios bei kurzfristigen Marktschwankungen wird in der taktischen Asset Allocation mittels Derivaten (i.d.R. liquide Futures) durchgeführt.

Das oberste Ziel der Verlustvermeidung konnte erreicht werden. In Phasen hoher Korrelationen zwischen den Assetklassen kam es zu kleineren Verlusten. Das Risiko des Fonds liegt mit einer annualisierten Volatilität unter 4% in allen Betrachtungszeiträumen (s. S. 3) im angestrebten niedrigen Bereich.

Der *Stadtsparkasse Düsseldorf Absolute Return Fonds* erhält die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Für den *Stadtsparkasse Düsseldorf Absolute Return Fonds* fungiert die Stadtsparkasse Düsseldorf als Anlageberater. Hauptverantwortlich für die Steuerung ist hier *Anja Fust*, geb. Felkel. Die Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH (INKA) verwaltet den Fonds. Mit dem Produkt sollen stetige, positive Renditen in Höhe von mindestens 1-Monats-Euribor+2% p.a. als Zielrendite generiert werden. Als Wertsicherungskonzept dient eine VaR-Vorgabe von 5% im Kalenderjahr mit einem Konfidenzintervall von 90% bei geringer Volatilität. Die maximalen Gewichtungen der Assetklassen sind durch Höchstwerte begrenzt. Lediglich in die Bereiche Geldmarkt oder Anleihen hoher Bonität (wie z.B. Staatsanleihen, gedeckte Ware) darf das Produkt voll investiert sein. Die *Stadtsparkasse Düsseldorf* verwendet für die Steuerung des Fonds keinen bestimmten Investmentstil, sondern bedient sich der jeweils adäquaten Ansätze (fundamental und/oder quantitativ). Die Analysemethode ist Top-down geprägt.

Die strategische Assetklassenauswahl und -gewichtung als maßgebliche Performancequelle und Kern der Investmentphilosophie wird vierteljährlich in einem sechsköpfigen Investmentkomitee (IK) - dem auch das Asset Management-Team angehört - unter der Leitung von *Gregor Höll* (Leiter Treasury & Asset Management) überprüft und bei Bedarf angepasst. Alle Entscheidungen werden im Team abgestimmt, wobei jedes Mitglied eine Stimme hat (personen-neutrale Handlungsfähigkeit). Der aus fundamentalen, volkswirtschaftlichen Betrachtungen heraus abgeleiteten Entscheidung der Positionierung in einzelne Assetklassen schließt sich die Entscheidung der Länder-, Segment- oder Investmentstilpriorisierung an. Die Entscheidungen werden mindestens wöchentlich im IK überprüft. In diesen Sitzungen werden auch kontinuierlich neue Investmentideen und Markteinschätzungen besprochen. Die strategische Asset Allocation ist der erste von vier Schritten des Investmentprozesses.

In den wöchentlichen Meetings des IKs wird darüber

Qualitätsmanagement

Die Performance- sowie die Risikoqualität des Fonds werden kontinuierlich auf Assetklassen- und Fondsebene überprüft. Neben dem Chance-/Risiko- und dem Down-Side-Risiko wird auch das Risikoverhalten in Szenarioanalysen getestet. Täglich liefert die KVG Risikokennzahlen, die dem Team der *Stadtsparkasse Düsseldorf* neben den eigenen ermittelten Indikatoren/Kennzahlen zur Kontrolle und Steuerung zur Verfügung stehen. Zudem wird eine Watchlist für jede eingegangene Position geführt, anhand derer die bei Investition definierten Zielvorgaben überprüft werden können (u.a. Stopp Loss-Limite).

Team

Der *Stadtsparkasse Düsseldorf Absolute Return Fonds* wird seit 2009 von *Anja Fust* maßgeblich gesteuert. Sie wird als Spezialistin in den Bereichen Aktien/Credits durch zwei Kollegen mit ergänzenden Kompetenzen in den Bereichen Rentenmanagement, strukturierte Produkte und Optionen unterstützt. Das Asset Management Team der

hinaus die taktische Asset Allocation (2. Schritt) definiert. Frau *Anja Fust* kann hierbei innerhalb festgelegter Bandbreiten agieren. Die Einhaltung der strategischen Asset Allocation, die auch für die Eigenanlagen der Stadtsparkasse im Treasury zielführend eingesetzt wird, ist gewährleistet. Bei der Umsetzung der taktischen Allokation werden Derivate, i.d.R. Futures verwendet, um durch Timingentscheidungen (technische Analyse) kurzfristigen Marktschwankungen entgegenzuwirken. Die Ziele der taktischen Asset Allocation sind die dynamische Portfoliosteuerung, insbesondere des Gesamtrisikos, und die Erzielung von Zusatzerträgen.

Sämtliche Ergebnisse des Investmentkomitees werden im Rahmen von Sitzungsprotokollen festgehalten. Zusätzlich wird eine Kennzahlenbetrachtung der verschiedenen Branchen dargestellt. Diese Form der Dokumentation dient dem Anlageberater als Orientierung für Handlungsaktivitäten zwischen den wöchentlichen Meetings des IK. Bei der Umsetzung bedient man sich den Möglichkeiten eines breiten Spektrums an Anlagesegmenten (Direktanlagen (eindeutiger Schwerpunkt), ETFs, Zertifikate, Derivate)

Von sekundärer Bedeutung ist als 3. Schritt die letztendliche Einzeltitelselektion, die Frau *Anja Fust* verantwortet. Die Assetauswahl erfolgt für alle Anlageklassen durch eine Kombination von fundamentaler und technischer Betrachtung. Vor jeder Investition und während der Haltedauer wird die Risikostruktur jedes Assets für sich und im Portfoliokontext überprüft und überwacht. Im ergänzenden 4. Schritt werden Zusatzerträge z.B. durch den Einsatz von Optionsstrategien generiert.

Im gesamten Prozess bedient man sich technischer Unterstützung wie z.B. durch Analysetools für Scoringmodelle oder Portfolioanalysen durch Korrelationsberechnungen. Man greift dabei sowohl auf proprietäre als auch standardisierte Lösungen zurück.

Als Reaktion auf die negativen Fondsentwicklungen im Jahr 2011 dominiert nun eine erhöhte Risikoaversion in Form einer zusätzlichen kürzeren VaR-Betrachtung (10-Tages-VaR $\leq 1\%$). Die Obergrenze des VaR wurde seit dem letzten Rating als Reaktion auf die hochkorrelierten Marktbewegungen im Juni letzten Jahres und den kurzfristigen Folgen für die Fondsentwicklung von 3% auf 5% angehoben. Hierdurch sollen „Notverkäufe“ entgegen der Marktmeinung des Anlageberaters in Grenzen gehalten werden. Zusätzlich wurden weitere Stresstests auf Assetklassen-Ebene eingeführt.

Stadtsparkasse Düsseldorf ist geprägt durch langjährige und praktische Investmenterfahrung. Dieses wird im IK u.a. durch den Leiter Treasury & Asset Management (*Gregor Höll*) und den Leiter Kapitalmarkt (*Gunnar Marschke*) mit weiterer fachlicher Expertise ergänzt.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Assetauswahl
Aktienmarkt (Niveau)	Assetgewichtung
Aktienmarkt (Volatilität)	Laufzeitenallokation
Langfristige Zinsen (Niveau)	Länderallokation
Credit Spreads	Branchengewichtung

Produktgeschichte

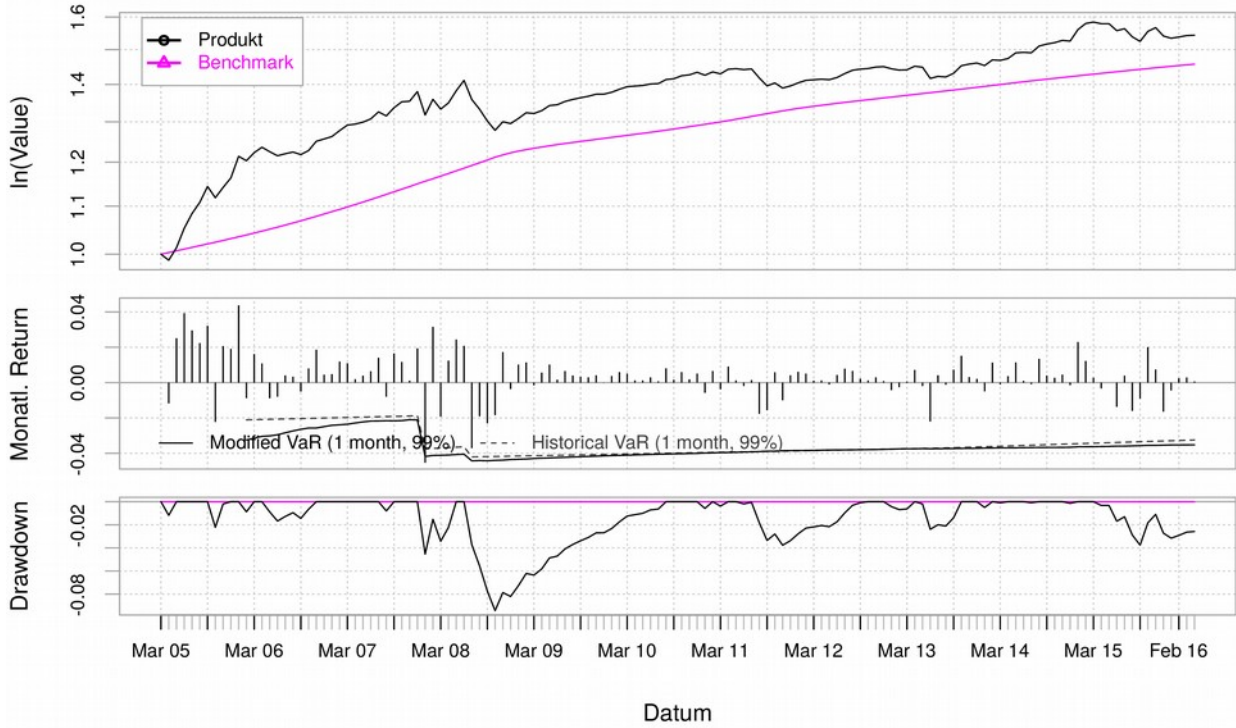
Monatliche Returns

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	0.5	-4.5	1.0	0.4	-0.6	0.6	-0.4	-0.5	2.3	-0.4
Feb	1.2	3.2	1.1	0.6	0.7	0.5	-0.3	1.1	1.2	0.2
Mrz	1.1	-1.9	-0.1	0.5	-0.4	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.3
Apr	0.2	1.2	0.6	0.1	0.9	0.1	0.7	0.4	-0.3	0.1
Mai	0.4	2.4	1.0	0.1	0.1	-0.1	-0.2	1.1	0.0	-
Jun	0.6	2.1	0.2	0.3	-0.2	0.4	-2.2	0.1	-1.4	-
Jul	1.4	-3.7	0.7	0.1	0.1	0.8	0.4	-0.1	0.4	-
Aug	-0.8	-1.9	0.4	0.8	-1.8	0.7	-0.1	1.3	-1.6	-
Sep	1.6	-2.3	0.3	0.2	-1.6	0.2	0.7	0.4	-0.9	-
Okt	1.2	-1.8	0.3	0.6	0.6	0.1	1.5	0.3	2.0	-
Nov	0.1	1.7	0.4	0.2	-1.0	0.3	0.3	0.5	0.7	-
Dez	1.9	-0.4	0.0	0.5	0.4	0.1	0.2	-0.1	-1.6	-
Produkt	9.9	-6.1	6.0	4.4	-2.7	3.9	0.7	4.4	1.0	0.1
Benchmark	6.2	6.3	2.9	2.6	3.2	2.3	2.1	2.1	1.9	0.6

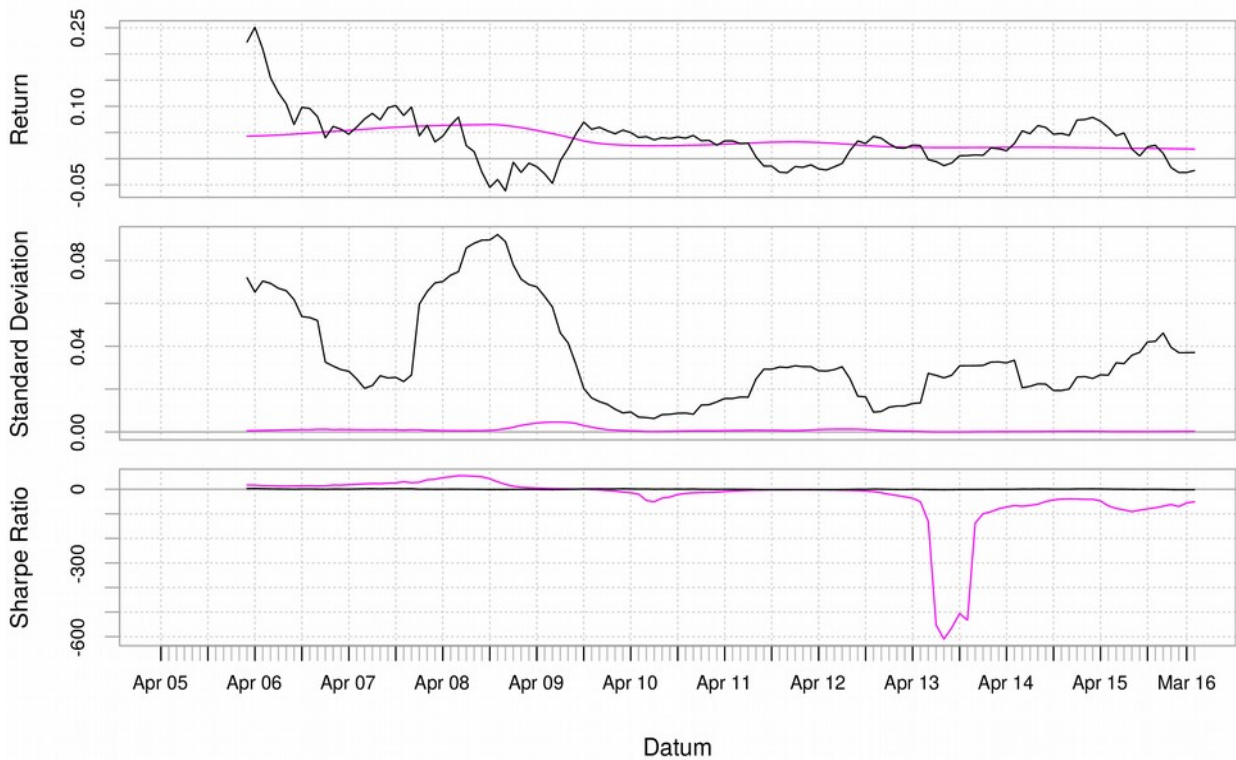
Statistik per Ende Apr 16	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-2.26%	2.34%	2.07%	1.36%	2.16%	2.24%
Volatilität (annualisiert)	3.71%	3.44%	3.32%	2.94%	2.59%	3.80%
Sharpe-Ratio	-0.74	0.50	0.34	0.03	0.15	-0.04
bestes Monatsergebnis	2.00%	2.30%	2.30%	2.30%	2.30%	3.15%
schlechtestes Monatsergebnis	-1.64%	-1.64%	-2.20%	-2.20%	-2.20%	-4.54%
Median der Monatsergebnisse	0.03%	0.26%	0.26%	0.17%	0.26%	0.30%
bestes 12-Monatsergebnis		7.15%	7.89%	7.89%	7.89%	10.14%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-2.64%	-2.64%	-2.64%	-2.68%	-6.14%
Median der 12-Monatsergebnisse		1.85%	4.44%	2.05%	2.58%	2.89%
längste Verlustphase	11	13	13	16	16	25
maximale Verlusthöhe	-3.44%	-3.76%	-3.76%	-3.77%	-3.77%	-9.43%

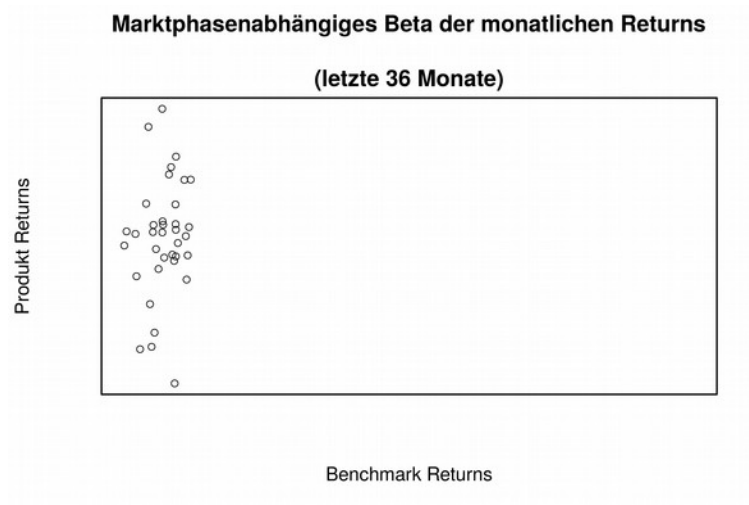
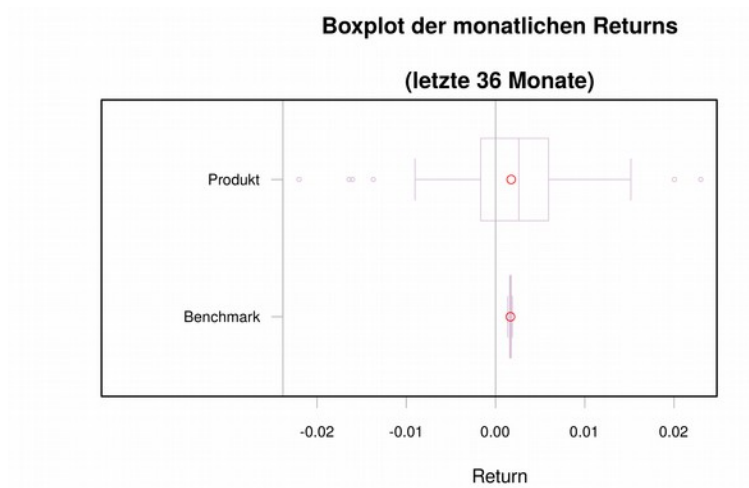
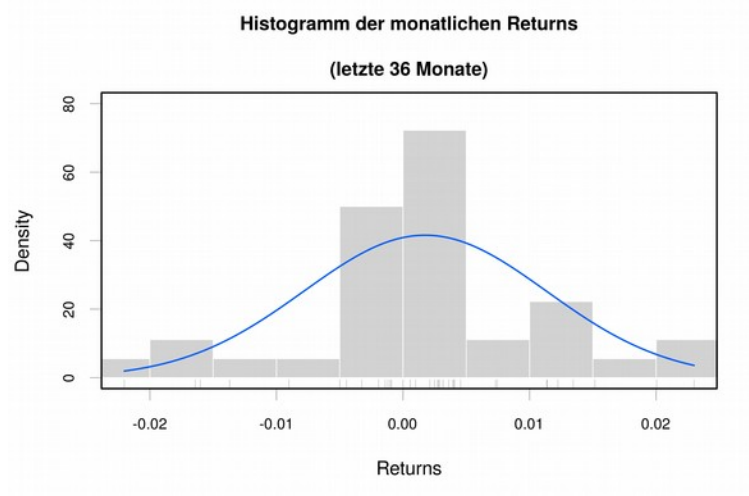
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)	
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.02
Beta	2.74
R-squared	0.01
Korrelation	0.10
Tracking Error	0.03
Active Premium	0.00
Information Ratio	0.01
Treynor Ratio	0.00

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 „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(er) (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+
06/2016

Stadtsparkasse Düsseldorf
Absolute Return Fonds

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