



# Zantke Euro High Yield AMI Renten EUR High Yield

## Researchreport

**Diese Information dient der Produktwerbung**



# Zantke Euro High Yield AMI

Renten EUR High Yield

Diese Information dient der Produktwerbung

FondsConsult Rating:	Buy
Fondsgesellschaft:	Ampega Gerling Investment GmbH
Fondsmanager:	Zantke & Cie. Asset Management GmbH, Dietmar Zantke
Fondsvolumen per 31.08.14:	133,86 Mio. EUR
Benchmark:	Merrill Lynch Euro High Yield
ISIN:	DE000AoYAX49 (I-Tranche)
Datum:	09.10.2014

## Executive Summary

Der Zantke Euro High Yield AMI investiert ausschließlich in auf Euro lautende Unternehmensanleihen aus dem High-Yield-Segment, wobei Anleihen mindestens ein Rating von B- aufweisen müssen. Er verfolgt dabei eine mittel- bis langfristige Anlagestrategie, die eine nachhaltige Performanceentwicklung in den Vordergrund stellt. Der offizielle Vergleichsindex Merrill Lynch Euro High Yield HE00 spielt bei der Portfoliokonstruktion eine untergeordnete Rolle.

Das Management des Fonds erfolgt seit Auflage am 19. März 2010 durch die Zantke & Cie. Asset Management GmbH in Stuttgart, die inzwischen ein Volumen von rund 1,7 Mrd. EUR, davon ca. 350 Mio. EUR in Hochzinsanleihen, betreut. Der für den Fonds hauptverantwortliche Manager Dietmar Zantke, ein diplomierter Volkswirt, hat sich vor allem mit dem Management von Unternehmensanleihen einen Namen gemacht. Unterstützt wird er von zwei erfahrenen Kreditanalysten und einem internen Trading Desk.

Innerhalb des Investmentprozesses nimmt die makroökonomische Analyse für einen High-Yield-Fonds einen ungewohnt hohen Stellenwert ein. Diese bildet die Basis für die maß-

gebliche Ausrichtung des Portfolios hinsichtlich Länder-, Sektor- und Ratingallokation. Damit unterscheidet sich der Fonds deutlich von den meisten Konkurrenzprodukten, bei denen in der Regel ausschließlich die Einzeltitelselektion im Vordergrund steht. Das fundamental geprägte Top-down Research wird durch eine ausführliche Bottom-up basierte Kreditanalyse der Emittenten komplementiert. Neben dem internen Buy-Side-Credit Research liefern hierfür externe, unabhängige Research-Anbieter wie Lucror Analytics, Moody's Financial Metrics und S&P zusätzlichen Input.

Das Fondsportfolio ist breit über Länder und Sektoren gestreut und spiegelt die Top-down basierte Investmentphilosophie Dietmar Zantkes sowie die benchmarkunabhängige Portfoliozusammenstellung sehr gut wider. Entsprechend sind defensive Sektoren und solide Industrietitel zu Lasten des Finanzsektors übergewichtet. Auf Länderebene zeigt sich eine deutliche Untergewichtung bei Emittenten aus der Euro-Peripherie.

Investoren sollten sich bewusst sein, dass der verfolgte Investmentansatz regelmäßig zu Abweichungen von der Indexentwicklung führen kann.

Insbesondere die deutlichen Untergewichtungen des Finanzsektors und von Emittenten aus der Euro-Peripherie können je nach Marktphase zur Out- bzw. Underperformance beitragen.

Der Fonds eignet sich für Investoren, die Exposure in den Markt für EUR-Unternehmensanleihen mit High-Yield-Rating suchen und hierfür auf ein unabhängig von der Benchmark gemanagtes Vehikel zurückgreifen wollen. Auf Grund des stark Top-down geprägten Investmentansatzes unterscheidet sich die Positionierung des Fonds deutlich vom Gros der Vergleichsprodukte. Mit dem Zantke Euro High Yield AMI erwerben Investoren einen Fonds, der ihnen Zugang zu einem sehr erfahrenen Manager bietet, der seine Investmentphilosophie bereits seit vielen Jahren erfolgreich im Investment-Grade-Bereich unter Beweis gestellt hat. Mit seinem jetzigen Fonds konnte Dietmar Zantke an die dort gezeigte defensive Rendite-Risiko-Charakteristik anknüpfen. Wir bestätigen daher das „Buy“-Rating.

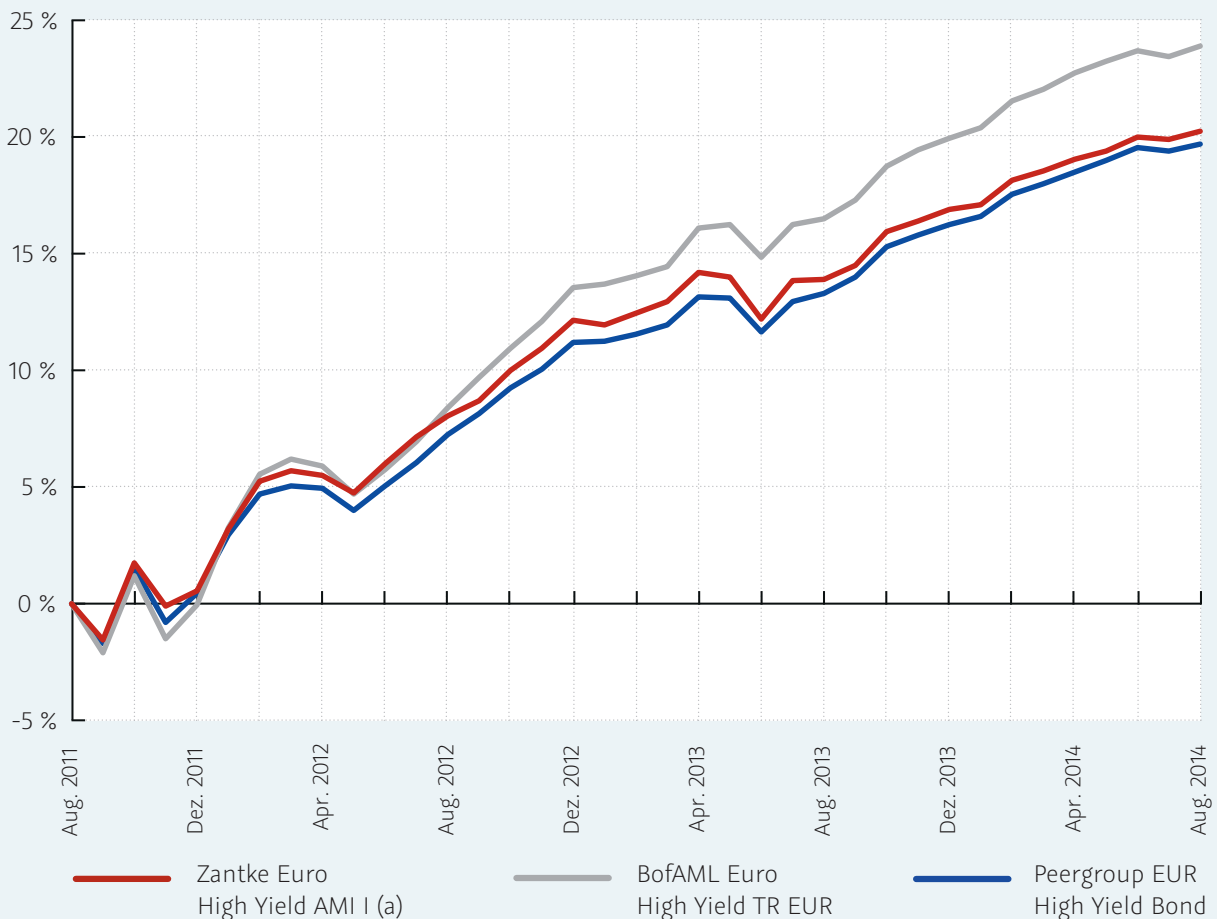
Jan Richter, CFA | Senior Analyst

ISIN	DE000A0YAX49 (I-Tranche) DE000A0YAX56 (P-Tranche)
Ertragsverwendung	ausschüttend
Minimumanlage	100.000 EUR (I-Tranche), 1 Anteil (P-Tranche)
Geschäftsjahr	31.12.
Mgmt.-Gebühr	0,85 % (I-Tranche) 1,15 % (P-Tranche)
Variabel	nein
TER per 31.12.13	0,96 % (I-Tranche), 1,30 % (P-Tranche)
Orderschluss	16:00 Uhr
Valuta	T+2

### ZUSAMMENFASSUNG

- Neben der Bottom-up Anleiheselektion gibt die makro-ökonomische Top-down Analyse wichtigen Input für die Portfoliokonstruktion
- Langfristig überzeugender Track Record des verantwortlichen Managers Dietmar Zantke
- Künftige Fondsentwicklung mit hoher Abhängigkeit von der Person Dietmar Zantke
- Nicht für benchmarkorientierte Investoren geeignet

### Wertentwicklung über 3 Jahre (in Euro)



## Anlagerichtlinien

Beim Zantke Euro Euro High Yield AMI handelt es sich um ein richtlinienkonformes Sondervermögen im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuchs, das am 19. März 2010 aufgelegt worden ist. Das Management erfolgt durch die in Stuttgart ansässige Zantke & Cie. Asset Management GmbH. Der Fonds investiert in auf Euro lautende hochverzinsliche Unternehmensanleihen mit einem Rating unterhalb des Investment-Grade-Bereichs.

Er verfolgt eine mittel- bis langfristig ausgerichtete Anlagestrategie, die eine nachhaltige Performanceentwicklung in den Vordergrund stellt. Die relative Outperformance der Benchmark ist kein primäres Ziel. Zur Risikobegrenzung müssen Anleihen ein Mindest-Rating von B- aufweisen.

In andere Segmente des Anleihe-marktes (Staatsanleihen, Pfandbriefe, Investment-Grade-Anleihen) investiert

der Fonds nicht. CDS kommen nicht zum Einsatz. Es wird keine strategische Kasse-Position gehalten. Als Vergleichsmaßstab in der Außenkommunikation dient der Merrill Lynch Euro High Yield Index HE00. Die verfolgte Investitionsstrategie wird am besten durch den Merrill Lynch Euro High Yield BB-B Non-Financial Index abgebildet.

## Portrait des Fondsmanagers

Die Verwaltung des Fonds erfolgt durch die auf das Management von Anleihen spezialisierte Investmentboutique Zantke & Cie. Asset Management GmbH in Stuttgart. Die Gesellschaft wurde im August 2009 von Dietmar Zantke, nach seinem Ausscheiden aus der LBBW Asset Management, gegründet. Herr Zantke hält 100 % der Anteile der Gesellschaft und fungiert als Geschäftsführer. Die Gesellschaft betreut insgesamt ein Volumen von 1,7 Mrd. EUR (Stand: 30.06.2014), welches sich auf drei Publikumsfonds und diverse Spezialfonds- sowie Family-Office-Mandate verteilt. In High-Yield-Anleihen werden 350 Mio. EUR betreut.

Entsprechend des Boutiquecharakters und des auf Dietmar Zantke ausgerichteten Investmentansatzes liegt die

Hauptverantwortung für den Fonds in seinen Händen. Unterstützung, insbesondere bei der Auswahl der einzelnen Anleihen, erfährt er durch ein kompaktes, erfahrenes Team, bestehend aus zwei Kreditanalysten und drei Mitarbeitern am internen Trading Desk. Neben dem Fondsmanagement und dem Makro-Research verantwortet Herr Zantke auch die Betreuung der Spezialfondsmandate.

Dietmar Zantke, diplomierter Volkswirt, begann seine Karriere 1995 in der Konjunkturabteilung des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung. Ab 1998 war er für die BW Bank und deren Nachfolgesellschaften als Portfoliomanager, später auch als Head of Fixed Income, tätig.

Der als Co-Portfoliomanager ausgewiesene Martin Seitz verantwortet den Bottom-up Research-Prozess. Er ist Dipl.-Betriebswirt und begann seine Karriere als Credit Buy Side Analyst im Asset Management der W&W und war dort zuletzt verantwortlicher Portfoliomanager für den W&W Euro Corporate Bond Fund sowie verschiedene Corporate-Bonds-Mandate. Für die Zantke & Cie. Asset Management GmbH ist er seit 1.1.2011 tätig. Mitte 2012 stieß zudem Carsten Baumgarte zum Unternehmen. Der Dipl.-Volkswirt war zuvor mehr als acht Jahre Credit Buy Side Analyst für Investment-Grade- und High-Yield-Unternehmen bei der HypoVereinsbank / UniCredit. Beide Analysten sind als Generalisten tätig und covern sowohl Investment-Grade- als auch High-Yield-Emittenten.

## FAZIT

Nach seinem Schritt in die Selbstständigkeit konnte Dietmar Zantke sein Unternehmen rasch auf eine solide finanzielle und operative Basis stellen. Sein Top-down getriebener Investmentstil erfährt Unterstützung von einem kompakten Team. Allerdings sollten sich Investoren den Risiken einer spezialisierten Investmentboutique, insbesondere der großen Abhängigkeit von der Person Dietmar Zantke, bewusst sein.

Wertung



0

-

## Investmentprozess

Der Fonds verfolgt einen kombinierten Top-down / Bottom-up Ansatz, wobei die volkswirtschaftliche Analyse für einen High-Yield-Fonds einen unge- wohnt hohen Stellenwert einnimmt. Während die volkswirtschaftliche Ana- lyse durch Dietmar Zantke die maß- geblichen Leitplanken des Portfolios vorgibt, ist die durch das interne Credit-Buy-Side Research durchgeführte Kreditanalyse für die Anleihe- selektion zuständig. Im Gegensatz zum ebenfalls von der Zantke & Cie. Asset Manage- ment betreuten Investment-Grade- Produkt ist der Einfluss der Bottom-up Analyse auf die Portfoliozusammen- setzung im Hochzinsbereich jedoch stärker ausgeprägt.

Basierend auf einer Analyse der makroökonomischen Rahmenbedin- gungen werden für die wichtigsten Wirtschaftsräume Konjunktur- und

Wachstumsprognosen erstellt. Wei- tere Untersuchungen der Kapital- märkte und des monetären Umfelds, insbesondere in Hinblick auf Ungleich- gewichte und systemische Risiken, folgen. Ziel ist, ein Gesamtbild über die aktuelle Marktsituation zu erlan- gen und ein Verständnis darüber, welche Szenarien der Markt für verschiedene Länder und Sektoren einpreist. Darauf aufbauend wird eine mittel- bis langfristige (ca. ein bis drei Jahre) Anlagestrategie in Bezug auf Laufzeitenstruktur, Länder-, Branchen- und Ratingallokation ent- wickelt.

Die Emittentenselektion erfolgt auf Basis der Analysen des internen Credit-Buy-Side Researchs. Die Kredit- analyse bewertet ausführlich die Bonität der Unternehmen auf Basis quantitativer<sup>1</sup> und qualitativer<sup>2</sup>

Elemente. Hinzu kommt die Analyse der Prospektklauseln, die im Hoch- zinsbereich einen höheren Stellenwert als im IG-Bereich einnimmt. Die Aus- wahl einer spezifischen Anleihe eines Emittenten erfolgt auf Basis der Liqui- ditäts- und Relative-Value-Analysen des internen Trading Desks. Anhand dieser Bausteine trifft der Fonds- manager Dietmar Zantke schließlich alleinverantwortlich die Investitions- entscheidung.

Neben ausführlichen eigenen Ana- lysen greifen die beiden Kreditanaly- sten u.a. auf das Informationsangebot unabhängiger, externer Research- Anbieter wie Lucror Analytics, Moody's Financial Metrics und S&P zu. Diese liefern zusätzliche Informationen zu den einzelnen Emittenten und kommentieren zeitnah aktuelle Entwicklungen.

## FAZIT

Innerhalb des Investmentprozesses nimmt die makroökonomische Analyse für einen High-Yield-Fonds einen hohen Stellenwert ein. Diese bildet die Basis für die maßgebliche Ausrichtung des Portfolios hinsichtlich Länder-, Sektor- und Ratingallokation. Damit unterscheidet sich der Fonds deutlich von den meisten Konkurrenzprodukten, bei denen in der Regel ausschließlich die Einzeltitelselektion im Vordergrund steht.

Wertung

+

0

-

<sup>1</sup> Analyse der Entwicklung klassischer Kennzahlen wie Umsatz, Cashflow und EBIT sowie von Verschuldungsratios.

<sup>2</sup> U.a. Unternehmensstrategie, Sektorpositionierung, Dividendenpolitik etc.

## Risikomanagement

Teilweise ist das Risikomanagement bereits in den Investmentprozess integriert. Insbesondere im Rahmen der volkswirtschaftlichen Analyse werden systemische Risiken (bspw. im Finanzsektor) analysiert und bei der Ausrichtung des Portfolios berücksichtigt. Im Rahmen der Portfoliokonstruktion spielt das Risikomanagement nur eine untergeordnete Rolle. Es gibt weder eine Tracking-Error-Vorgabe noch eine Beschränkung bei der Höhe der Allokation von Ländern, Branchen

und Ratingkategorien. Dies ist dem aktiven Investmentansatz geschuldet, da Investitionsentscheidungen losgelöst von Benchmarkgewichtungen erfolgen. Geachtet wird jedoch auf eine ausreichende Liquidität der Titel.

Zur kontinuierlichen Risikokontrolle des Portfolios erfolgen zusätzlich quantitative Screenings von Aktienkursbewegungen, impliziten Volatilitäten und Credit-Spreads. Auffällige Bewegungen werden qualitativ über-

prüft. Mittels Bloomberg können Stresstests und weitere Risikoanalysen durchgeführt werden. Für das Backoffice wird die Portfoliomanagement-Software TC.Square eingesetzt, die Pre- und Post-Trade alle gesetzlichen und anlegerspezifischen Grenzen prüft.

Höhergeordnete Compliance-Aufgaben werden standardmäßig durch die KVG und die Depotbank abgedeckt.

### FAZIT

Insgesamt ist das Risikomanagement dem aktiven Managementansatz untergeordnet und konzentriert sich vor allem auf das rechtzeitige Aufspüren systemischer Risiken. Die jederzeitige Einhaltung fondsspezifischer Restriktionen ist gewährleistet.

Wertung	+	0	-
---------	---	---	---

## Portfolio

Das Portfolio besteht aus mindestens 70 bis maximal 150 Anleihen, deren Gewichtung in Abhängigkeit des individuellen Chance-Risiko-Profiles unter Berücksichtigung des Emissionsvolumens und der Liquidität festgelegt

wird. Einzelpositionen werden in der Regel nicht höher als 2,5 % gewichtet. Als Investmentuniversum fungieren primär die im Vergleichsindex Merrill Lynch Euro High Yield gelisteten Anleihen.

Die Cash-Quote lag in den letzten 12 Monaten bei durchschnittlich 1,5 %. Sie stellt kein aktives Element der Portfolioverwaltung dar. Der Turnover des Portfolios bewegt sich im Bereich von 100 %.

Rating	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
BBB+	1,4	0,0	+1,4
BB+	7,8	34,2	-26,4
BB	17,4	17,8	-0,4
BB-	18,8	9,7	+9,1
B+	22,6	13,0	+9,6
B	24,1	10,0	+14,1
B-	5,5	7,0	-1,5
CCC+ und tiefer	0,0	7,8	-7,8
Nicht geratet	1,2	0,3	+0,9

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.08.14

Laufzeit	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
0 – 3 Jahre	0,0	20,9	-20,9
3 – 5 Jahre	25,0	30,1	-5,1
5 – 7 Jahre	61,1	26,2	+34,9
7 – 10 Jahre	8,3	7,8	+0,5
> 10 Jahre	4,5	14,8	-10,3

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.08.14

Land	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
Frankreich	14,5	16,3	-1,8
Emerging Markets <sup>3</sup>	12,8	5,4	+7,3
Deutschland	12,0	15,3	-3,3
Niederlande	11,8	3,8	+8,0
Italien	11,0	22,9	-11,9
Luxemburg	7,5	5,5	+2,0
USA	7,2	2,0	+5,2
Sonstiges	23,3	28,9	-5,6

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.08.14

<sup>3</sup> Polen, Tschechien, Kroatien, Mexiko, Indien, Südafrika.

Portfolio | Fortsetzung

Sektoren	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
Nichtzyklischer Konsum	25,4	7,7	+17,7
Zyklischer Konsum	21,0	13,6	+7,4
Industrie	19,5	16,9	+2,6
Telekommunikation	13,8	17,5	-3,7
Rohstoffe	9,7	7,4	+2,3
Diversifiziert	7,3	2,8	+4,5
Technologie	1,8	0,5	+1,3
Finanzen	1,2	28,4	-27,2
Versorger	0,0	3,9	-3,9
Energie	0,0	1,0	-1,0

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.08.14

	Fonds	Benchmark
Anzahl der Titel	72 (64 Emittenten)	542
Mod. Duration	3,00 %	3,25 %
durchschnittl. Rating	BB-	BB-
Rendite auf Verfall	4,78 %	4,28 %

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.08.14

Das Portfolio spiegelt die von der Benchmark losgelöste Portfoliokonstruktion gut wider. Verdeutlicht wird dies sowohl durch die Sektor- als auch Rating-Allokation. Während auf Sektorebene eher defensive Sektoren im Vordergrund stehen, wird sich ratingseitig etwas offensiver positioniert. Die hohe Untergewichtung im Bereich BB+, eine Segment, das viele „Fallen Angels“ aus den Peripheriestaaten umfasst, spiegelt das wenig attraktive Chance-Risiko-Profil dieser Titel wider und ist damit primär ein

Resultat der Emittentenselektion. Da das Mindestrating einer Anleihe im Portfolio bei B-<sup>4</sup> liegt, werden besonders riskante Emittenten aus dem „C“-Segment allerdings nicht allokiert. Die deutliche Untergewichtung des Finanzsektors, der im High-Yield-Bereich vor allem nachrangige Papiere umfasst, basiert auf der seit langem vorhandenen kritischen Einschätzung dieses Sektors durch Dietmar Zantke.

Auf Länderebene fällt die relativ hohe Gewichtung von Emittenten aus den Schwellenländern auf (bspw. der polnische Mobilfunkanbieter Play). Intern wurde sich ein Limit von 20 % für die max. EM-Quote gesetzt. Im Gegenzug werden jedoch Unternehmen aus der Euro-Peripherie, die in einem deutlich schlechteren fundamentalen Umfeld agieren, signifikant untergewichtet. So beträgt die Gewichtung von Italien, Spanien, Portugal und Griechenland in der Benchmark 37 %, während es im Fonds nur 14 % sind.

FAZIT

Das Portfolio ist breit über Länder und Sektoren gestreut und weist im Vergleich zur Benchmark geringere Klumpenrisiken auf. Es spiegelt die Top-down basierte Investmentphilosophie Dietmar Zantkes und die benchmarkunabhängige Portfoliozusammenstellung sehr gut wider.

Wertung	+	0	-
---------	---	---	---

<sup>4</sup> Für nicht geratete Anleihen wird ein internes Schatten-Rating erstellt, das sich ebenfalls in diesen Grenzen bewegt.



## Performance

Der Zantke Euro High Yield AMI entwickelte sich seit Auflage (19.03.2010) besser als die Vergleichsgruppe und nahezu auf dem Niveau der Benchmark. Hinzu kommen gute Risikoeigenschaften. So zeichnet sich der

Fonds durch ein unterdurchschnittliches Risikoprofil, gemessen an der Volatilität und dem max. Drawdown, aus. Die attraktive Sharpe Ratio des Fonds bestätigt dies. Damit konnte Dietmar Zantke an das defensive

Risiko-Rendite-Profil anknüpfen, das bereits seine anderen Fonds aus dem Corporates-Bereich aufweisen. Das tiefe Beta (0,83) des Fonds zum Gesamtmarkt spiegelt dies ebenfalls wider.

Performance in %	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre (ann.)	Volatilität (ann.)*	Max. Verlust*	Sharpe Ratio (ann.)*
Zantke Euro High Yield AMI I (a)	3,11	9,97	12,01	6,87	-3,54	1,64
BofA Merrill Lynch Euro High Yield TR	3,22	11,08	13,90	8,02	-5,25	1,62
Morningstar EAA OE Europe High Yield Bond	3,10	10,19	11,40	7,51	-4,59	1,46

Quelle: Morningstar Direct; Stichtag: 31.08.2014 | \* über 36 Monate

Performance in %	2013	2012	2011
Zantke Euro High Yield AMI I (a)	7,64	22,96	0,26
BofA Merrill Lynch Euro High Yield TR	10,06	27,24	-2,50
Morningstar EAA OE Europe High Yield Bond	8,13	21,17	-2,76

Quelle: Morningstar Direct

Während der Fonds in 2011 im Zuge der Verschärfung der Eurokrise von seiner defensiven Positionierung profitieren konnte, litt er in den beiden darauffolgenden Jahren unter seiner Untergewichtung der Peripherie und dem Verzicht auf nachrangige Finanz-

anleihen. Beide Segmente konnten überdurchschnittlich von der Politik des billigen Geldes profitieren.

Investoren sollten sich bewusst sein, dass der verfolgte Investmentansatz regelmäßig zu Abweichungen von

der Indexentwicklung führt. Insbesondere die deutlichen Untergewichtungen des Finanzsektors sowie von Emittenten aus der Euro-Peripherie können je nach Marktphase zur Out- bzw. Underperformance beitragen.

## FAZIT

Dietmar Zantke konnte mit seinem High-Yield-Fonds an sein historisch gezeigtes defensives Rendite-Risiko-Profil anknüpfen. Wir gehen davon aus, dass es ihm weiterhin gelingt, insbesondere aus risikoadjustierter Sicht, gegenüber Konkurrenzfonds einen signifikanten Mehrwert zu generieren.

Wertung	+	0	-
---------	---	---	---

## Performanceattribution

Eine detaillierte Performanceattribution wurde von der Fondsgesellschaft nicht zur Verfügung gestellt. In der Historie des Managers waren jedoch die Positionierung im Rating-Spektrum sowie die Sektor- und die Länderallokation wichtige Performance-treiber. Die benchmarkunabhängige Titelselektion sollte mittelfristig ebenfalls einen Mehrwert liefern. Zudem stellt sie sicher, dass das Portfolio ein attraktives Chance-Risiko-Profil aufweist.

Diese Vorgehensweise ist konsistent mit dem hohen Stellenwert, den die

volkswirtschaftliche Analyse innerhalb des Investmentprozesses einnimmt. Deutlich wird dies bspw. in der aktuellen Positionierung des Fonds: Anleihen von Banken und Versicherungen bleiben außen vor, während sie in der Benchmark mit knapp 30 % berücksichtigt werden. Emittenten aus den Peripheriestaaten sind ebenfalls deutlich untergewichtet. Teilweise hat sich diese Positionierung zwar als nachteilig für die relative Wertentwicklung erwiesen, langfristig senkt Dietmar Zantke mit diesem Vorgehen jedoch die systemischen Risiken des Fondsportfolios.

Konkret erwiesen sich im laufenden Jahr aus Allokationssicht die Übergewichtung des „B“-Segments zulasten des „BB“-Segments und die Nichtberücksichtigung von Finanzanleihen als leicht nachteilig für die relative Fondsentwicklung. Kompensiert wurde dies jedoch durch den Mehrwert, den die Einzeltitelselektion (u.a. America Movil Hybridanleihe, Wendel und Belden) generieren konnte.

### FAZIT

Neben der Einzeltitelselektion stellt die Rating-, Sektor- und Länderallokation eine wichtige Alphaquelle dar. Dies ist konsistent mit dem hohen Stellenwert, den die volkswirtschaftliche Analyse innerhalb des Investmentprozesses einnimmt. Eine temporäre relative Underperformance wird, aufgrund des übergeordneten Ziels einer nachhaltigen Performanceentwicklung, in Kauf genommen.

Wertung

+



-

## Diese Information dient der Produktwerbung

### Erläuterung der Wertung

- + Kriterium im Vergleich zur Peer Group überdurchschnittlich erfüllt
- 0 Kriterium entspricht dem Durchschnitt der Peer Group
- Kriterium im Vergleich zur Peer Group unterdurchschnittlich erfüllt

#### Darstellung:

Wertung	+	0	-
---------	---	---	---

© FondsConsult Research AG 2014

### Disclaimer

Die in den Analysen enthaltenen Meinungen sind allein diejenigen der FondsConsult Research AG („FondsConsult“) und enthalten keine marktbezogenen Prognosen. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

FondsConsult hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert.

Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. FondsConsult übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analysen. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf eines Investmentfonds dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Die Finanzanalysen von FondsConsult unterliegen dem Urheberrecht. Ohne die Zustimmung von FondsConsult darf keine der in den Analysen enthaltenen Meinungen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Zitate aus den Analysen sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch FondsConsult.

Fondsgesellschaften beauftragen FondsConsult mit der Erstellung von Researchreports, die damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht erwerben. Die Empfehlung „Buy“ wird jedoch unabhängig von einer Auftragserteilung erstellt.

Weitere Analyseinformationen sind der Seite [www.fondsconsult.de/disclaimer](http://www.fondsconsult.de/disclaimer) zu entnehmen.