

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Analyse und Bewertung von Nachranganleihen



Intelligente Investitionsstrategie



ARAMEA RENDITE PLUS OGAW-Sondervermögen nach deutschem Recht

BETEILIGUNGS-TEST Nr. 1/17 - Januar 2017

CHECK-ANALYSE

INHALT



I	SPEZIALISIERUNG AUF NACHRANGANLEIHEN
II	ALLEINSTELLUNGSMERKMAL
III	CASE STUDIES
IV	MARKTSTRATEGIE
V	RATINGS UND RESÜMEE

ARAMEA RENDITE PLUS

Der vorliegende Investment-Rentenfonds "Aramea Rendite Plus" bietet eine **renditeorientierte Investition in einem breit gestreuten Anleihefonds mit über 300 fest- und variabel verzinslichen Wertpapieren**. Der ARP, aufgelegt Ende 2008, kann neben einer der Höhe nach grundsätzlich unbegrenzten Einmalanlage (Mindestinvestition 1 Stück) auch per Ansparplan erworben werden (jeweils zuzüglich maximal 5 % Ausgabeaufschlag). Möglich sind monatliche Einzahlungen mit mindestens EUR 100,-/Monat. Ein Rücknahmeabschlag wird nicht erhoben.

Der Rücknahmepreis liegt zurzeit bei ca. EUR 174,- (15.12.2016). Der aktuelle Stückpreis kann jederzeit unter der ISIN-Nr. DE000A0NEKQ8/WKN-Nr. A0NEKQ abgerufen werden. Die an dem Rücknahmepreis ablesbare **Wertentwicklung zeigt tagesaktuell, was der Fonds nach allen Kosten verdient hat**.

Unter den Anlegern sind neben Privatkunden u. a. Dachfonds, die mit 2-stelligen Mio.-Beträgen investiert sind. Das Fondsvolumen beträgt zurzeit ca. EUR 560 Mio. Der Fonds kann nach Angaben des Managements ein **Potenzialfondsvolumen von über EUR 1 Mrd.** verwalten. Die breit diversifizierte Portfoliostruktur mit dem Schwerpunkt Nachranganleihen und Genussscheinen systemrelevanter Banken und in ihren Branchen führenden Industrieunternehmen senkt das Anlagerisiko.

Die unabhängige, der BaFin unterstellte Kapitalverwaltungsgesellschaft des Fonds, "Hansainvest" ist die im Investmentfondssegment erfahrene und dort selbst aktive Hanseatische Investment GmbH.

Die **empfohlene Anlagedauer beträgt ca. 4 Jahre**. Das Fondsmanagement sollte ausreichend Zeit haben, neben den laufenden Kosten den anfänglichen Ausgabeaufschlag (max. 5 %) und eine Anlegerrendite zu erwirtschaften, die zurzeit ca. 5 % über der Verzinsung einer deutschen Staatsanleihe liegt. Die Gesamtkostenquote liegt im Branchenvergleich gemanagter Fonds bei vorteilhaften 1,30 % p.a. (TER).

Die CHECK-Ergebnisse:

TRANSPARENZ:	1,15
RISIKOMANAGEMENT:	1,15
RENDITIEWERTUNG:	2,45
ALLEINSTELLUNGSMERKMAL:	1,05
DUE DILIGENCE-QUALITÄT:	1,05
GESCHÄFTSMODELL:	1,05
DIVERSIFIKATION:	1,1
LIQUIDITÄTSMANAGEMENT:	1,1
ANLEGERFREUNDLICHKEIT:	1,1
PORTFOLIOMANAGEMENT:	1,1
MARKTZUGANG:	1,1
MANAGEMENTQUALITÄT:	1,05
GESAMTRISIKO:	1,5
FONDSSTRUKTUR:	1,15
TRACK-RECORD:	1,1
CHECK-GESAMTWERTUNG:	1,18



über Jahrzehnte gewachsenen Fondsmanagementqualität



vorbildlich anlegerorientiertes Risikomanagement



ausgereiftes ARP-Geschäftsmodell - risikoarme Anleihe-selektion dank Regulierungsfortschritten bei der Bankenkonsolidierung



sinkende EK-Anrechenbarkeit der Nachträge bringt kürzere Laufzeiten und höhere Sicherheit gegen Ausfälle



professionelle Due Dilligenc mit über 1.300 erworbenen Anleihen



über Jahrzehnte gepflegte Marktdurchdringung sorgt für gut gefüllte Anleihepipeline



solide Kostenstruktur flankiert von vorbildlich anlegerfreundlicher Transparenz



vorausschauendes Risiko- und Liquiditätsmanagement liefert jederzeitige Zahlungsfähigkeit



überdurchschnittlicher Track Record ausschlaggebend für Vertriebs Erfolg



marktunabhängige Renditen emanzipieren sich Zug um Zug von der Volatilität der Renten- und Aktienmärkte

CHECK-ANALYSE

I Besonderheit des Fonds - Spezialisierung auf Nachranganleihen

Die Fondsmanager des Aramea Rendite Plus-Investmentfonds investieren in festverzinsliche Hochzinswertpapiere, um eine bessere Rendite zu erzielen, als dies mit Staatsanleihen oder mit Anleihen etablierter Konzerne möglich ist (Seniorbonds). Das Risiko dieser Hochzinswertpapiere ist höher als das der Staatsanleihen und Seniorbonds mit erstrangigen Sicherheiten, jedoch niedriger als das von Aktien/Aktienfonds. Auf einem Mittelweg zwischen einer hohen Rendite und einer niedrigen Risikoklasse suchen die Fondsmanager den optimalen Ausgleich zwischen einer Rendite von ca. 4 % - 6 % und einem risikolosen Zins von Staatsanleihen zwischen 0 und 0,5 %. Ein hohes Risiko, zum Beispiel das von Aktienanlagen dürfen die Aramea-Manager gemäß der für den Fonds genehmigten Anlagekriterien nicht eingehen. Aktien rangieren in der höchsten Risikoklasse.

Leistung des Aramea-Managements

Die besondere Leistung des Aramea-Fondsmanagements besteht darin, diejenigen Anleihen herauszusuchen, die bei hoher Rendite größtmögliche Sicherheiten bieten. Dank der über 2 Jahrzehnte gewachsenen Erfahrung des Aramea-Rendite-Teams wurde ein breites und fundamental versiertes Einzelunternehmenswissen erarbeitet und für den Erwerb rentierlicher, risikoarmer Wertpapiere erfolgreich umgesetzt. Der Tätigkeitsbericht zur "Vermögensaufstellung zum 31.07.2016" weist eine beeindruckende Liste aus ca. 63 % Banken- und 15,8 % Industriefinanzierungen, 8,4 % Genussscheinen und 1,5 % Wandelanleihen (der Rest entfällt auf Cash) aus. Zurzeit sind über 300 Einzeltitel im Bestand. Der Fonds realisiert laufende Zinseinnahmen und bei Veräußerung einzelner Titel Kursgewinne. Im Geschäftsjahr 2015/2016 wurden ca. EUR

24,8 Mio. Zinseinnahmen erzielt. Das ist die wesentlich tragende ARP-Einnahmesäule. Die Verwaltungs- und Prüfungskosten, um dieses Ergebnis zu erzielen, sind mit ca. EUR 6,34 Mio. im Vergleich zu gemanagten Rentenfonds unterdurchschnittlich.

Marktunabhängige Renditen

Zugleich weist der Geschäftsbericht "nicht-realisierte Gewinne und Verluste" aus, die mit den Kursschwankungen an den Anleihemärkten zusammen hängen (Brexit, Trumponomix, Renzi-Referendum, Poppulistenwahlen 2017, dazu gesellt sich zur Gegensteuerung das "planwirtschaftliche" Anleihekaufprogramm der Notenbanken). Gegen dieses Risiko ist der Fonds gewappnet, weil er in der Regel die Rückzahlungszeitpunkte oder den Maximalkurs abwartet, zu dem der Emittent zum Laufzeitende oder zum "Call" (einem von ihm bestimmten Rückkauftermin) nahe oder zu 100 % zurückzahlen muss. Der Fonds kann diese Schwankungen "aussitzen". Unabhängig davon, ob der Kurs zwischenzeitlich niedriger oder manchmal bis zur Hälfte seines Rücknahmewertes fällt. Handlungsbedarf besteht erst dann, wenn die Bonität des Emittenten stark nachlässt, so dass das Halterisiko zu hoch erscheint. In diesem Fall wird ("auch mal" mit Verlust) verkauft. Erfreulicherweise ist dieser Fall auskunftsgemäß jedoch die einstellige Ausnahme. Entscheidend ist, dass per Saldo das Ergebnis aus den per 31.07.2016 realisierten Kursgewinnen des Geschäftsberichtes EUR 11,55 Mio. und die realisierten Zinsergebnisse EUR 29,74 Mio. erreicht haben. Dadurch konnte der Fonds sowohl EUR 19,449 Mio. ausschütten = EUR 6,30 pro Anteil (bezogen auf den aktuellen Anteilswert ca. 3,5 %) und EUR 19,6 Mio. für die Wiederanlage einstellen. Für die Wiederanlage wurden aus dem Sondervermögen noch zusätzliche ca. EUR 16 Mio. zugeführt. Fazit: Die Ausschüttungen wurden in vollem Umfang verdient.

Empfohlener Anlagehorizont

Die tägliche Preisfeststellung des ARP erlaubt jedem Investor, sein Depot uneingeschränkt und dauerhaft aktuell zu bewerten. Trotz dieser wertvollen Kontrollmöglichkeit sollte jedoch ein Anlagehorizont von ca. 4 Jahren nicht unterschritten werden. Die Chancen der Fungibilität sind der wesentliche Systemvorteil geregelter Börsen mit ausreichend Marktliquidität, um die Anteile jederzeit handeln zu können. Zugleich hat dieser Vorteil auch einen "Preis". Denn Fungibilität bedeutet: die Kurswerte der Anteile werden durch Markteinflüsse bestimmt. Das hat zur Folge, dass der Kurs schwankt, zum Beispiel anlässlich des Brexit Anfang 2016 um ca. 6 % bis 7 %. Zum Jahresende wurde diese "Delle" wieder aufgeholt. Ereignisse dieser Art zeigen jedoch: Die Anteilswerte schwanken, ohne dass sich bei operativen Risiken der Emittenten wirklich etwas geändert hat. Um die Nachteile eines unzeitgemäßen Ein- und oder Ausstiegs zu vermeiden, sollte der Investor einen Anlagehorizont mitbringen, der die Risiken der Volatilität auszugleichen verspricht. In einem Zeitraum von ca. 4 Jahren hat sich die ARP-Investitionsstrategie wirtschaftlich am besten ausgezahlt (Stand: 31.10.2016).

den Basiswert wäre der Prozentwert mehr als doppelt so hoch (die Auszahlungsrendite hängt daher vom Kurs des Einstiegszeitpunktes ab). Ziel des Fondsmanagements ist es, die Auszahlungshöhe von ca. 3,5 % bezogen auf den jeweiligen Anteilswert zu erhalten, zurzeit entspricht dies einem Grundwert von EUR 6,30 pro Anteil.

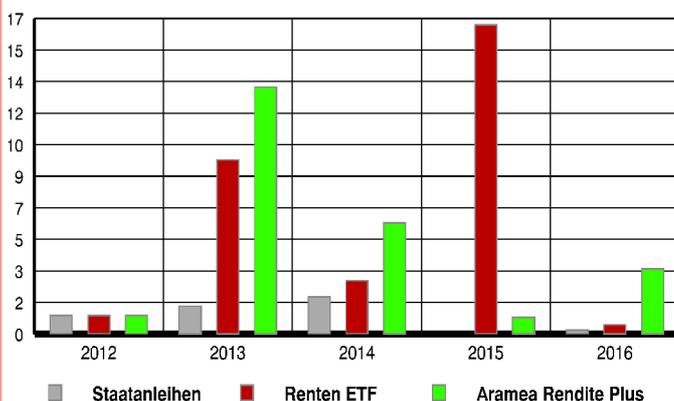
1. Systemvorteil Fungibilität

Im Gegensatz zum geschlossenen AIF hat der ARP-Investor die Möglichkeit des jederzeitigen Kaufs und Verkaufs seiner ARP-Anteile und zwar zum aktuellen Marktwert. Dieser Marktwert schwankt um den jeweils täglich von der KVG festgestellten Kurs, der an den Börsen mit leichten Schwankungen dem Rücknahmepreis entspricht (zurzeit zwischen ca. EUR 172 und 174 pro Anteil). Auf diesen Rücknahmepreis wird kein Rücknahmeabschlag berechnet. Der Fondsanteil kann von der KVG einer Onlineplattform oder über einen Vermögensverwalter erworben bzw. veräußert werden. Durch Vergleich der Ausgabekosten der Anbieter kann der jeweils günstigste Einstiegspreis ermittelt werden.

2. Systemvorteil vorbildliche Transparenz

Der wesentliche Systemvorteil z. B. gegenüber geschlossenen Beteiligungen oder Direktinvestments liegt in der Transparenz des Anteilswerts. Denn die halbjährlich veröffentlichten Geschäftsberichte zeigen nicht nur jede einzelne Anleihe mit ihrem zum Stichtag festgestellten Kurswert, ihrem Kupon und ihrer WKN/ISIN-

Renditezuwachs zum Vorjahr - letzte 5 Jahre



Beim Wertzuwachs in der Gesamtleistung branchenweit führend

Seit Ende 2008 hat der ARP einen jährlichen Wertzuwachs nach allen Kosten und Auszahlungen von durchschnittlich ca. 11,2 % p. a. erzielt (Stand Oktober 2016). Der ARP zahlte seit 2011 durchschnittliche Ausschüttungen von jährlich 3,6 %, zuletzt im September 2016. Der Prozentwert wurde gerechnet auf den jeweiligen Kurswert des Fondsanteils zum Auszahlungszeitpunkt. Bezogen auf

Auch der Aramea Rendite Plus ist von Marktschwankungen betroffen. Aber die Kursverläufe nähern sich zum Rückzahlungszeitpunkt oder zum "Call" immer dem Auszahlungskurs um die 100 % an. "Buy and Hold" ist daher die richtige Antwort auf volatile Renten- und Aktienmärkte. Wird das Ausfallrisiko beherrscht, werden marktunabhängige Renditen erzielt.

CHECK-ANALYSE

Nummer. Sie weisen auch die während des Geschäftsjahres abgeschlossenen Käufe und Verkäufe aus! Idealerweise könnten dazu noch die jeweiligen Kurswerte der veräußerten Anteile angezeigt werden. Dann wäre außerdem erkennbar, woher die realisierten Kursgewinne (per Saldo im Geschäftsjahr 2015/2016 von ca. EUR 11,5 Mio.) stammten. Die Summe aller Kurswerte (zum Stichtag EUR 544,3 Mio. nach Ausschüttungen) geteilt durch die umlaufenden Anteile (zum Stichtag 3.087.267) ergab zum Stichtag einen Anteilswert von EUR 176,31. Ausgewiesen werden ferner die Besteuerungsgrundlagen des Fonds, die gesetzlich vorgeschriebenen Bewertungsgrundlagen, die Gesamtkostenquote und die im Berichtsjahr angefallenen Transaktionskosten (zum Stichtag 1,31 % vom Fondsvermögen inkl. Transaktionskosten). Hinzu kommt der Ausweis der Devisentermingeschäfte um die in Fremdwährungen gegenüber dem Euro schwankenden Kurse abzusichern. Das sind die Währungen USD, CHF und GBP. ARP-Ziel ist, die Währungsrisiken durch Devisentermingeschäfte möglichst vollständig abzusichern (ca. 30 % des Anlagevermögens sind in Fremdwährungen investiert). Zum Stichtag entstand ein Kursgewinn von EUR 2,16 Mio. Fazit: die konservativ risikoarme Anlagestrategie wird auch auf der Fremdwährungsebene durchgehalten. CHECK-Transparenz: 1,15

Risikoklasse angemessen

Der durchschnittliche Anleger möchte erfahrungsgemäß schwankungsreiche Investments mit höherem Verlustrisiko vermeiden. Der ARP geht einen Mittelweg. Bevorzugt wird eine risikoarme Anlagestrategie. Die von der ARP-Kapitalverwaltungsgesellschaft (siehe unten) vorgenommene ARP-Risikoeinstufung in eine "anlegerbezogene Risikoklasse 3" wird diesem Anspruch gerecht (1= risikoarm - 5 = risikoreich). Ein bankinternes Rating der TARGO-Bank stufte den Fonds in ihrem Privatkundenberatungsbereich im November 2016 in Klasse 2 von 6 Risikoklassen ein (2 = geringes Risiko). Im Vergleich zu anderen Anlageklassen liegt die ARP-Risikokennziffer für die Volatilität von zurzeit 7,7 % im Mittelfeld einer z. B. deutlich

höheren Volatilität von 19,2 % für den Euro Stoxx 50. Der Abstand zur Schwankungsbreite des REXP (Index für Rentenscheine) für die Staatsanleihen von 3,1 % darf als überschaubar risikoangemessen gewertet werden. Insbesondere vor dem Hintergrund einer Wertentwicklung von 127,9 % für den ARP seit 30.12.2008 und im Vergleichszeitraum von 35,5 % für den REXP. Ein maximaler ARP-Drawdown von zurzeit -8 % (3 Jahre) und -14,5 % (gesamte Laufzeit) ist ein Hinweis auf die ARP-Kursschwankungen. Sie belegen im Vergleich zur Vergleichszahl der EURO-STOXX 50 mit -25,5 % um ein wie viel höheres Risiko eine deutlich niedrigere Rendite im Aktiensegment im Vergleichszeitraum in Kauf genommen werden musste. Und im Vergleich zum REXP von -4,3 % zeigt sich, dass Risikovermeidung zugleich einen hohen Verzicht auf eine angemessene Rendite mit sich bringen kann. CHECK-Risikomanagement: 1,15

Realistische Renditeperspektive für den Investor

Nach bisheriger Erfahrung eines relativ kontinuierlichen Wertentwicklungsverlaufs von 2,5 % p.a. darf ein Investor bei einem ca. 4-jährigen Anlagehorizont, vergleichbare Rahmenbedingungen inkl. durchschnittlicher Ausschüttungen von ca.% unterstellt, eine Rendite nach allen Kosten von ca. 4 % - 6 % p. a. vor Steuern erwarten. Als Basis für die CHECK-Renditewertung werden 2,5 % jährliche Wertentwicklung + 3,5 % jährliche Auszahlungen angenommen, kumuliert inkl. Risikoabschlag: 5,5 % p.a. Gemäß CHECK-Renditeratingsystem (gültig seit 1996) werden 10 % p. a. mit "2" bewertet, 8 % p.a. mit 2,2 und 6 % p. a. mit 2,4 und 5,5 % p. a. mit 2,45 (siehe auch Ratingbericht). Insbesondere sehen wir für diesen Anlagezeitraum der nächsten 5 Jahre bis 2021 eine sukzessive gesteigerte Auflösung der Nachranganleihen der Banken, die ihre teuren Kupons gegen günstigere, niedrig verzinsten Bonds auszutauschen versuchen. **CHECK-Renditewertung: 2,45**

II ARP-Alleinstellungsmerkmal

Von besonderer Bedeutung sind für den ARP-Erfolg neben der langjährigen Invest-

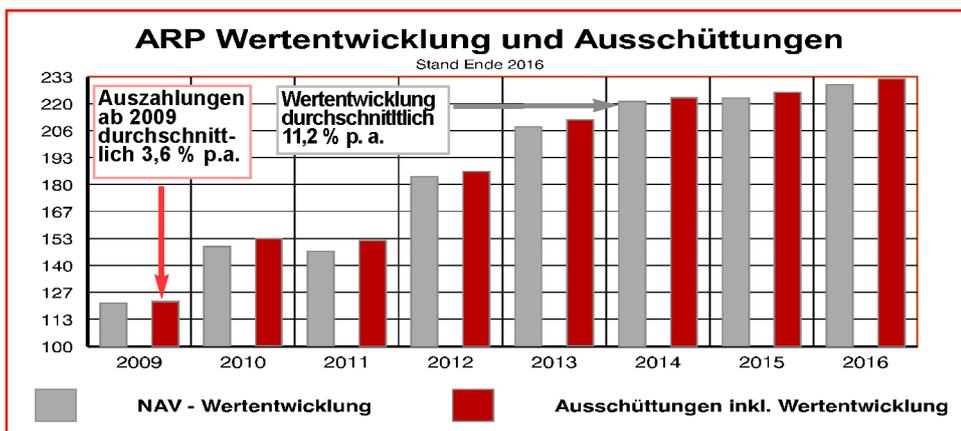
menterfahrung des Managements exzellente Hilfsmittel für die Analyse der Wertpapiere. Es handelt sich um professionell seit Jahrzehnten entwickelte Datenbanken erfahrener Experten mit deren Hilfe das Fondsmanagement die risikoärmsten Wertpapiere unter den Nachranganleihen/Genussscheinen herausfiltert, bevor das Wertpapier vor Ankauf dann noch einmal einer genaueren Einzelanalyse unterzogen wird. .

Ausgangspunkt ist die Credit Spread-Risikoanalyse (Renditeaufschlag)

Der wichtigste Anhaltspunkt für die Risikoanalyse ist die Interpretation des "Credit Spread". Vereinfacht formuliert drückt der Credit Spread den Renditeabstand zur Bundesanleihe oder zum aktuellen Euriborzins aus. Das ist der Zinsabstand zu einer als sicher geltenden Anleihe. Ein hoher Abstand signalisiert daher grundsätzlich ein höheres Risiko. Investoren nehmen das höhere Risiko in Kauf, wenn sie der Meinung sind, das der höhere Zins einen dafür angemessenen Ausgleich bietet. Das höhere Risiko wird dadurch zwar "bezahlt". Doch die Frage bleibt, wie hoch die in diesem Spread steckende, objektive Ausfallwahrscheinlichkeit ist. Da der Spread aus verschiedenen Risikokomponenten besteht, bedarf es einer genauen Analyse dieser Komponenten. Denn die Höhe allein gibt noch keinen Aufschluss über das objektive Ausfallrisiko. Doch welche Komponenten des Credit Spread korrelieren mit der Ausfallwahrscheinlichkeit?

Komponentenanalyse des Credit Spread

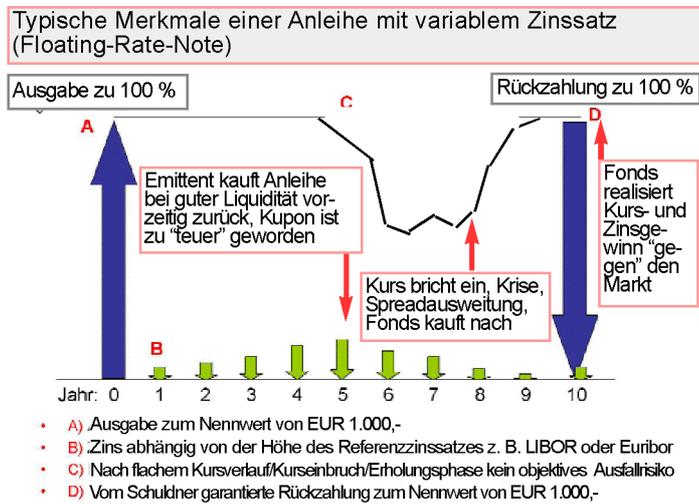
Nachrangsanleihen, in die der ARP zurzeit zu ca. 80 % investiert ist, tragen durch ihren Nachrangcharakter ein grundsätzlich höheres Risiko. Daher auch der deutliche Spreadabstand dieses Anleihetyps zur Bundesanleihe und zu den Seniorbonds. Wie ist es jedoch möglich, dass die ARP-Fondsmanager nachhaltig über Jahre diejenigen Anleihen im Sub-Investment-Grade herausfiltern konnten, bei denen während der Haltedauer faktisch kein Zahlungsausfall aufgetreten ist? Diese Erfahrung weist auf eine nachhaltig erfolgreiche Spread-Analyse hin. Für die Experten geht es insbesondere um diejenigen Risikofaktoren, die nicht das reine Kreditrisiko widerspiegeln, sondern als eine Art "Angstprämie" verstanden werden können, die den Anlageprofi nicht stört, sondern nach der er sucht. Für ihn stellen Angstprämien eine Überkompensation des Risikos dar. Zu nennen ist z. B. auch das Liquiditätsrisiko. Investoren erwarten, dass in der Liquidität des Marktes, in der die Anleihe eventuell veräußert werden soll, ein Risiko steckt. Dabei geht es um die Frage: "Wie unkompliziert ist es, die Anleihe zu kaufen oder zu verkaufen?" Für die Übernahme dieses Liquiditätsrisikos erwarten die Investoren eine Prämie. Von besonderer Be-



CHECK-ANALYSE

deutung ist jedoch der Spread, der nicht dem Ausfall- oder Liquiditätsrisiko des Emittenten zuzurechnen ist. Er wird z. B. "Nondefault-Component" (NDC) genannt. Dieser korreliert z. B. mit dem makroökonomischen Umfeld und mit der Aktienmarktvolatilität, sowie auch positiv mit den vergebenen Ratings. Er nimmt zu mit AAA und AA-Anleihen und nimmt ab mit BBB- und BB-eingestufteten Anleihen. Ausnahme: die Bonds, die statistisch mangels "Signifikanz" herausfallen, die "speculative-grade-bonds". Diese Kategorie ist die "Ausnahme von der Regel". In ihr sind methodisch gesehen, diejenigen Bonds zu finden, auf die es ankommt. Sie decken nach CHECK-Auffassung die interessantesten ARP-Investment-Opportunitäten ab.

CHECK-Alleinstellungsmerkmal: 1,05



Im Lebenslauf einer Anleihe kommen verschiedene Ereignisse vor, die für den Investor vorteilhaft sind. Er nimmt die Opportunität des Marktes mit und profitiert von der Marktunabhängigkeit der festen Rückzahlungsverpflichtung der Emittenten.

Gewachsene Erfahrung der handelnden Personen

ARP-Fondsmanager Sven Pfeil gehört dem Aramea-Team seit 2008 an. Der in der Commerzbank ausgebildete Bankkaufmann fand seinen Weg über das Festzins-Anlagemanagement der Commerzbank zum Rentenspezialisten der seinerzeit zur Vereins- und Westbank gehörenden Tochter Nordinvest, bevor er dann mit dem Kern des Nordinvest-Anlageteams zur Aramea Asset Management AG wechselte. In insgesamt ca. 8 ARP-Anlagejahren seit Ende 2008 wurden nach CHECK-Schätzung ca. 1.350 Anleihen erworben, betreut und gehandelt. Das Anleiheportfolio liest sich wie ein "Who is Who" der effizientesten Unternehmen Deutschlands und Europas. Die ausgezeichnete Researchqualität des ARP-Teams drückt sich in der breiten Diversifikation der Einzeltitel, dem kontinuierlichen ARP-Wertanstieg und in der hohen Effizienz aus, das Gegenparteirisiko zu vermeiden. **CHECK-Due Diligence: 1,05**

ARP-Anleger sind Basel III-Regulierungsgewinner

Die Anleger des ARP profitieren von den verschärften Basel III-Eigenkapitalforderungen zur Sicherung der Bonität der Banken im Krisenfall.

Im Kern handelt es sich um folgende Hintergrundfaktoren:

* einerseits um die Triebfeder der Geschäftsbanken zur Effektivierung ihres teuren Eigenkapitals mit Hilfe von Nachranganleihen, die bis Basel II noch uneingeschränkt als Eigenkapital angerechnet werden konnten. Denn ein möglichst effizienter Eigenkapital-Hebel auf das Kreditvolumen multipliziert die Eigenkapitalrendite (man erinnere sich an

Ackermanns Vorgabe einer 25 %-igen EK-Rendite für die Deutsche Bank). In der Krise wurde dann offenbar: Faktisch bedeutete dies: so riskant wie möglich! Die Kreditrisiken traten für viele Banken 2007 systemhaft ein. Den Zusammenbruch des Finanzsystems konnten nur Staaten mit Hilfe von Rettungspaketen durch den Einsatz ihrer Notenbanken verhindern.

* andererseits um die Sorge der finanzkrisengefährdeten Staaten, ihre "systemrelevanten Banken"

mit politisch teurem Steuergeld retten zu müssen, wenn im Krisenfall die Deckung des Risikokapitals durch Eigenkapital deutlich unterschritten wird. Bund und Länder hatten 2008 ein EUR 500 Mrd.-Rettungspaket geschnürt, um deutsche Banken vor dem Zusammenbruch zu retten. Bei systemrelevanten Banken waren international, je nach Größe der Bank, Abschreibungen zwischen EUR EUR 10 Mrd. und 100 Mrd. pro Bank entstanden.

In diesem Spannungsfeld hat sich anlässlich der Finanzmarktkrise unter 27 Industriestaaten die Überzeugung durchgesetzt, die Risiken in den Bankbilanzen für die Steuerzahler zu reduzieren. Das Risikokapital der Banken sollte durch eine höhere Eigenkapitaldeckung unterlegt werden. Zu den Kernaufgaben dieser Regulierung nach BASEL III gehört, dass den Nachranganleihen schrittweise die Eigenkapitaldeckungsfähigkeit entzogen wird (zählen ab 2021 nicht mehr zum Tier 1 Kapital und ab sofort nicht mehr zum Ergänzungskapital). Ab 2017 erfolgt dies bereits zu 50 % und dann jährlich zu mi-

nus weiteren 10 %. Das ist der maßgeblich regulatorische Grund, warum sich die Banken von ihren Nachranganleiheemissionen trennen, indem sie sie zurückkaufen. Den Banken kostet die Eigenkapitalbeschaffung über Aktien erfahrungsgemäß z. B. ca. 10 %, nachrangiges Anleihegläubigerkapital dagegen durchschnittlich ca. 5 %. Daraus ergibt sich eine einfache Optimierungsfraage: wann ist es günstiger, die Anleihen mit einem üblicherweise risikoäquivalent hohen Kupon vom Markt zurückzukaufen? Z. B. dann, wenn das ursprünglich dem Eigenkapital zugerechnete Nachrangkapital Zug um Zug dem Fremdkapital zugerechnet werden muss. Ansonsten muss die Nachranganleihe mit zusätzlichem Eigenkapital unterlegt werden.

Daraus ergeben sich für den ARP-Investor zweierlei Vorteile:

* die Banken werden sicherer Ihre Ausfallwahrscheinlichkeiten sinken (auch wenn die Risiko-Spreads hoch bleiben sollten). Das Rating ihrer Nachranganleihen wird implizit besser. Das Deckungskapital für ihre Kreditrisiken steigt von Jahr zu Jahr an. Ihre Fähigkeit, ihre nachrangigen Anleihen zurück zu zahlen, verbessert sich.

* Der Fonds läuft durch diesen politischen Hintergrund regulatorisch Zug um Zug aus dem Risiko. Er vereinnahmt gleichwohl hohe Kupon und profitiert bis 2021 von jedem Call, den die Banken zum vorzeitigen Rückkauf ihrer Nachträge nutzen. Fazit: sichere Zinsgewinne und hohe Kursgewinne.

CHECK-Geschäftsmodell: 1,05

Ausgewogene Fondsstruktur

Im Portfolio des ARP befinden sich zurzeit ca. 52 % Nachranganleihen von Banken, ca. 17 % von Versicherungen, ca. 15 % Unternehmensanleihen, ferner ca. 9 % Genussscheine, der Rest ist Kasse. Die Auszahlungswünsche ausstiegswilliger Anleger konnte bisher grundsätzlich tagesaaktuell umgesetzt werden. Die erforderliche Liquidität war stets gegeben. Die Rating-Rangstruktur ist häufig abgedeckt durch Anleihen oberhalb bzw. auf Investmentgrade (BBB) und häufig darunter. Teilweise nehmen die ARP-Manager eigene Ratingeinstufungen vor. Ca. 15 % der Bonds liegen auf Seniorbonds-Niveau. Dadurch wird eine noch breitere Risikostreuung erreicht.

CHECK- Diversifikation: 1,1

Stets liquide Teilmärkte

Die Einkaufsgrößen sollen ca. 2 % des Fondsvolumens pro Wertpapier nicht übersteigen. Die Liquidierbarkeit durch den Handel der meist kleinteiligen Anleihen/ Genussscheine soll jederzeit gegeben sein. Das Fondsmanagement möchte vermeiden, dass ein Klumpenrisiko durch größere Wertpapierverkaufsorders zu einem Preisverlust führen kann. Viele klei-

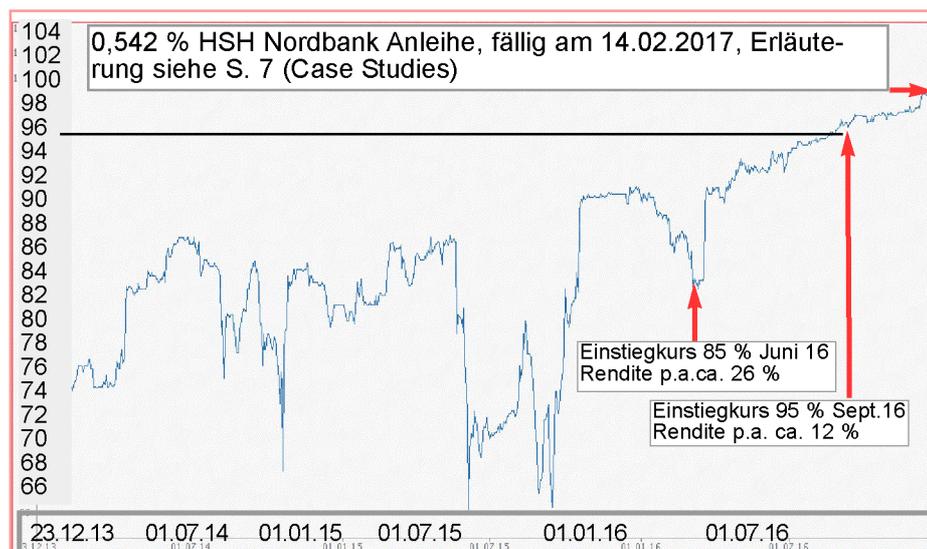
CHECK-ANALYSE

nerer Stücke (zwischen EUR 500.000 und 1 Mio.) haben den Vorteil, auch bei geringerer Nachfrage einen Markt anzutreffen.
CHECK-Liquiditätsmanagement 1,1

Kurze "Duration" = kurze wirtschaftliche Haltedauer = hohe Laufzeiteffizienz

Die "Duration" ist eine Kennzahl zur Ermittlung der wirtschaftlichen Haltedauer. Die wirtschaftliche Haltedauer der ARP-Anleihen ist mit 3,9 Jahren deutlich kürzer als die tatsächliche durchschnittliche ARP-Laufzeit von 5,1 Jahren. Die Duration beantwortet die Frage: Wie viel wirtschaftliche Haltedauer ist nötig, um die erzielte Rendite zu erreichen (wie schnell wird die Fondsrendite von zurzeit knapp 6 % verdient?). Vereinfachte Faustformel: ist der Zins hoch und die Laufzeit kurz, wird die Rendite schneller verdient! Das bedeutet, dass eine durchschnittliche Kapitalbindung von 3,9 Jahren ausreicht, um die ARP-Fondsrendite von ausweislich ca. 5,9 % p. a. zu erzielen. Eine niedrige Duration impliziert außerdem ein niedrigeres Laufzeitrisko. Ein mögliches Zinsänderungsrisiko kann sich nicht extensiv nachteilhaft auswirken. Mit dem Sinken der Duration nehmen die Zinsänderungsrisiken ab. Und das ist umso eher der Fall, je höher die Rendite und je kürzer die Restlaufzeit sind. Daher rührt der empfohlene Anlagehorizont des Anlegers etwa in Höhe der Duration von ca. 3-5 Jahren.

"Sharp Ratio" - mit wieviel Risiko wird die Rendite erzielt?



Für die Risikoanfälligkeit der ARP-Renditen sind folgende Faktoren verantwortlich:

- Die Rendite von 5,9 % (31.10.2016),
- die niedrige Volatilität von 3,9 % = Schwankungsbreite der Kurse, Zeitraum 3 Jahre, Stand 31.10.2016 (bezogen auf

den gesamten Anlagezeitraum beträgt die Volatilität 7,7 %).

c) der niedrige risikolose Zinssatz von zurzeit ca. 0,5 bis 1 %.

Berechnung: Rendite minus risikoloser Zins geteilt durch Volatilität = größer oder kleiner 1. Der Faktor 1 und > 1 verkörpert eine positive Überrendite. Die ARP-Relation von Risiko und Rendite ist positiv. Fazit: der errechnete Sharp-Ratio-Faktor von > 1,26 (Stand 31.10.2016) entspricht einem positiven Verhältnis von Rendite und Risiko. **Zum Vergleich.**

Der EUROSTOXX 50 erzielte seine Rendite im Vergleichszeitraum mit deutlich schwächerem Risikofaktor von 0,3 (Faktor deutlich unter < 1), der REXP erzielte bei vergleichbar geringerem Risiko eine Sharp Ratio von 1,3 (schafft aber nur weniger als ein Drittel des ARP-Wertzuwachses). Bezogen auf den gesamten Anlagezeitraum seit Ende 2008 erzielte der ARP einen Faktor von 1,4 angesichts einer Rendite = 11,2 % p.a., der EUROSTOXX Faktor 0,3 (schwach) und der REXP 1,3 (durchschnittlich). Fazit: Der ARP eignet sich für Investoren, die für ein überschaubares Risiko eine möglichst hohe Rendite erzielen wollen.

Ein Fonds mit 5-Sterne-Qualität

Die Rating-Agentur "Morningstar" hat dem ARP im Segment "mixed subordinated" die Höchstbewertung von 5 Sternen zukommen lassen (oberste 10 %). Bewertet wird der "Nutzen, den Anleger aus der Rendite eines Fonds ziehen." Prämisse: "Anleger bevorzugen konstante Wertentwicklungen gegenüber starken Schwankungen. ... Sie vermeiden Risiko. Unsere

Formel belohnt Fonds mit stabilen langfristigen Wertentwicklungen. Abzüge gibt es insbesondere für Verlustrisiken (Downside Risk)."

CHECK-Anlegerfreundlichkeit: 1,1

III CASE STUDIES

ARP-Case-Study I Hapag Lloyd

Ein Beispiel für Unterbewertung einer Anleihe ist die seinerzeit auf "Ramschniveau" geratete Hapag-Lloyd-Anleihe (120 Schiffe im Liniendienst). Die 9%-Hapag-Anleihe gehörte zu den Bonds mit politischem und geschäftsmodellstrategischem "Spezialhintergrund": Lokalpolitischer Hintergrund: die Hansestadt kaufte im Rahmen eines Sale-and-Lease-Back-Deals die Hapag-Gewerbeimmobilie am Neuen Jungfernstieg für einen dreistelligen EUR Mio.-Betrag, verleihte sie an Hapag "zurück". Hapag hat sich außerdem einem straffen Kostensenkungsprogramm unterzogen und Synergien durch die Fusion mit der Großreederei Arab Shipping Company genutzt. 1.000 ARP-Hapag-Stücke wurde 2015 regulär zurückgezahlt, ungeachtet des Moody's-Ratings von 2014 "Caa1", seinerzeit mit negativem Ausblick. Heute befinden sich zwei Hapag-Anleihen von 7,75%- und 7,5% im ARP-Portfolio. Fälligkeit 3/18 und 10/19. Kurs: 101,5 und 101,48, Rendite 6,97 %, und 6,93 %, Duration 1,64 Jahre und 2,14 Jahre! Anfang 2016 notierte die Anleihe (Volumen EUR 250 Mio.) 10/19 unter 94 %, ihre größere Schwester (Volumen EUR 400 Mio.) bei knapp 98 %. Wer zu diesem Zeitpunkt eingestiegen ist, darf zum Endzeitpunkt eine knapp zweistellige Rendite erwarten. Die Aktie bewegt sich per 20.11.16 stabil seitwärts bei EUR 17,23, im Durchschnitt der letzten 5 Jahre: EUR 18,11. Die Dividendenrendite wird bei Onvista für 2016 mit 1,12 % taxiert, mit positivem Ausblick für 2017: 2,17 %. Dieser Vergleich zeigt: trotz eines vergleichbaren (vermeintlich hohen) Emittentenrisikos verdienen die Anleihen gegenüber der Aktie zeitraumkongruent deutlich besser!

ARP-Case-Study II Drägerwerke

Auch Unternehmensanleihen von Emittenten ohne Rating, wie z. B. der Genussschein der Drägerwerke, aufgelegt 1997, haben zur Freude ihrer Investoren, darunter der ARP, eine überraschend positive Performanceentwicklung vorgelegt. Diese Überraschung schildert ein engagierter Blog-Beitrag (aus: "ariva.de" vom 07.03.2011): "Verwässerungsentschädigung und Abfindungsfantasie treiben diesen Genussschein seit einem Jahr von EUR 40 auf EUR 160. Die Ausschüttung des Scheins orientiert sich an dem 10-fachen der Dividende der Vorzugsaktie 555063 (siehe Anlagebedingungen!). Diese beträgt laut Comdirect EUR 1,08 in 2011, also EUR 10,80 Ausschüttungen je Genussschein (der ursprünglich einmal zum Kurs von EUR 26 aufgelegt worden war). Das macht beim aktuellen Kurs eine Rendite von 6,75 %. ... Aufgrund der hohen Ausschüttungsquote ist der Genussschein für die Aktionäre nun ein Dorn im

CHECK-ANALYSE

Auge... Eine Kündigung ist seitens Dräger möglich, wenn die Emittentin als Ausgleich an die Anleihegläubiger pro Einheit 10 (!) Vorzugsaktien ausgibt. Bei einem aktuellen Kurs von etwa EUR 62,- ergäbe sich je angekündigtem Genussschein (ein Erlös) von EUR 620,- ... Im Oktober 2014 verkündete das Dräger-Management: "Da die Eigenkapitalquote 2014 auf über 40 % ansteigt, will Drägerwerke die Ausschüttungsquote nach 15 % auf 30 % anheben." In den letzten 10 Jahren hat der Genussschein knapp 30 % zugelegt. Das Ergebnis je Aktie hat sich 2016 im Vorjahresvergleich auf EUR 3,48 mehr als verdoppelt (trotz Umsatzrückgang). Der ARP-Portfolioanteil dieses Genussscheins rangiert mit ca. 1,1 % unter den 10 größten Positionen im ARP-Portfolio. Der Genussschein liegt heute bei einem Kurs von ca. EUR 400 unter den größten Wertpapierpositionen im ARP-Portfolio. Allein im letzten Jahr 2016 legte der Genussschein bis 11/16 um 18,69 % zu. Fazit: die interne ARP-Spread/Einzelunternehmensanalyse war verlässlich und zutreffend.

ARP-Case Study III - HSH-Nordbank

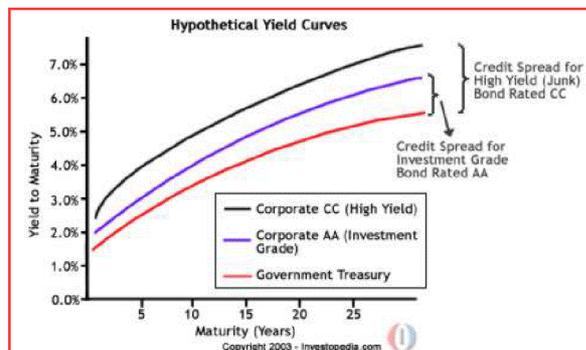
Diese Beispiel-Anleihe aus dem Portfolio des ARP, eine Nachranganleihe der HSH-Nordbank, wurde am 14. Februar 2007 mit einem Volumen von EUR 750 Mio. zum Kurs von 100 % mit einem Kupon von 0,5 % aufgelegt. 2 Jahre später sackte der Kurs in der Finanzkrise auf ca. 20 % seines Nominalwertes ab. ARP stieg 2012 zu einem Kurs von ca. 65 % ein. Zum Ablaufzeitpunkt im Februar 2017 wird eine stattliche Rendite durch einen beachtlicher Kursgewinn von über ca. 35 % zuzüglich Zinsen verdient. Selbst bei einem Kurs von 98 % lohnte der Einstieg noch (annualisierte Rendite ca. 12 %). Die Zuversicht, dass die HSH-Nordbank von ihren Gesellschaftern Hamburg und Schleswig Holstein gerettet wird, hat sich bestätigt. HH und SH hatten die Bank mit ca. EUR 16,2 Mrd. gestützt. Die EU-Kommission hat 2015 einer "Umstrukturierung" zugestimmt und das Beihilfeverfahren gegen die beiden Bundesländer 2016 beendet. Fazit: auch hier lagen die ARP-Manager mit Ihrer Risikoeinschätzung zum Ausfallrisiko der überschuldeten HSH-Nordbank richtig (siehe Grafik S.6).

Case Study IV: Eurohypo Capital Funding Trust II

Diese Nachranganleihe aus dem ARP-Portfolio wurde 2005 mit einem variablen Kupon zu 100 % ohne Laufzeitbegrenzung mit dem Recht an die Börse gebracht, vorzeitig zu festgelegten Terminen gekündigt werden zu können. Die Emittentin zahlte einen Kupon von 6,5 % p.a.. Dieser Zinssatz wurde jährlich jeweils am 08.03. gezahlt. Anfang 2016 nutzte die Eurohypo die Gelegenheit zum Rückkauf. In der Finanzkrise 2009 war diese Nachranganleihe auf fast 10 % ihres Wertes

vorübergehend deutlich abgefallen, kletterte jedoch bis Anfang 2016 auf über 90 % an. Der ARP war zwischen dem 08.08.2014 und dem 02.02.2016 zu Kursen um ca. 90 % insgesamt 10 Mal jeweils wiederholt eingestiegen. In diesem Zeitraum hat der Fonds den hohen Kupon auf 100 % Nennwert und den Kursanstieg kurz vor der Ankaufankündigung des Emittenten mitgenommen, nachdem der ARP kurz zuvor noch einmal nachgekauft hatte. Am 05.02.2016 verkündete die Eurohypo erwartungsgemäß, das Wertpapier zum 08.03.2016 zu kündigen. Die Anleihe wurde zu 100 % zurückgekauft. Fazit: optimales Timing durch die ARP-Transaktionen. Annualisiert wurde eine 2-stellige Rendite erzielt.

CHECK-Portfoliomanagement: 1,1



Ausreichende Anleihe-Pipe-Line

ARP nimmt plangemäß nur solche Anleihe-Emittenten auf, die eine Liquiditätskrise voraussichtlich auch überstehen können. Ca. die Hälfte der ARP-Anleihen sind mit Investment-Grade geratet. Zurzeit besteht die ARP-Investitions-Deal-Pipe-Line aus ca. 40 Wertpapier-Investitionsmöglichkeiten, die auskunftsgemäß die ARP-Anlagebedingungen und die Investitionsstrategie erfüllen. Ein Engpass auf der Angebotsseite sei zurzeit nicht zu erwarten.

IV ARP-MARKTSTRATEGIE IM AKTUELLEN ZINSUMFELD

ARP im Wettbewerb

Eine zum ARP systemgleiche Portfoliostrategie ist am Rentenmarkt nicht zu finden. Die ARP-Assetmanager haben in ca. 8 Jahren ein Alleinstellungsmerkmal ihres Geschäftsmodells geschaffen. Ein Blick auf einige ähnlich operierende Wettbewerber zeigt, dass dort die Anlagebedingungen abweichen und die Opportunitäten im Sub-Investment-Grade-Segment seltener sind oder ganz ausgeschlossen werden. Für ARP ist einzigartig die besonders breite Streuung, die kleine Stückelung, das Reinvestitionsmodell kombiniert mit Ausschüttungen und die Branchentiefe und -breite bei Banken- und Unternehmensanleihen. Zugleich zei-

gen die Strategien der Wettbewerber, die sich ähnlich positionieren, dass das Geschäftsmodell grundsätzlich tragfähig ist und erfolgreich umgesetzt werden kann.

Verbleibendes Marktvolumen von ca. EUR 150 Mrd.

Ein Manager des Wettbewerbers GAM Star definiert das Volumen des noch aktiven Markts für nachrangige Anleihen mit über EUR 150 Mrd. Selbst Senior-Bonds rangieren seiner Feststellung nach mit EUR 110 Mrd. dahinter. Zufrieden äußert er sich über die wiedergewonnene Stärke der Banken mit einer durchschnittlichen Eigenkapitalquote von 13,1 % der risikogewichteten Assets 2016 (+ 50 % gegenüber 2008). Dies ist Rückenwind für das opportunistische Anleihe-Picking unter Ausnutzung der Spread-Diskrepanzen unterbewerteter Wertpapiere: "good news

for investors of subordinated debt." (Mivelaz 2016). **CHECK-Marktuzugang: 1,1**

Performancehintergrund des Managements der Aramea-Gruppe

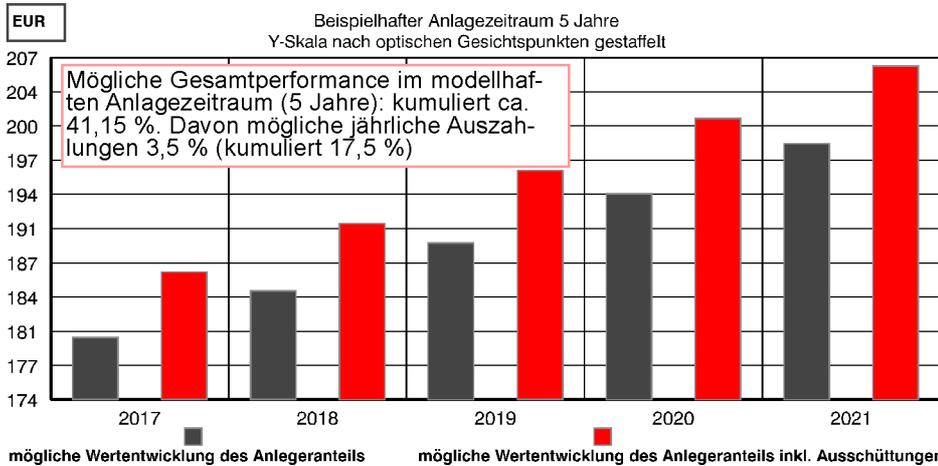
Die Performance der leitenden Aramea-Assetmanager begann in der NORDINVEST Norddeutsche Investmentgesellschaft mbH (NNI, Gründungsjahr 08.01.1969, Tochter der Vereins- und Westbank). Die heute führenden Aramea-Manager wie Ex-NNI-Geschäftsführer Thomas Gollub und die NNI-Prokuristen Boris Boehm und Thomas Pergande verwalteten 2006 NNI 76 Wertpapier-Sondervermögen (34 öffentliche Fonds und 42 Spezialfonds). Mit einem Volumen von über EUR 5 Mrd. managte die NNI per Ende 2006 Publikumsfonds sowie Spezialfonds und betrieb andere Gesellschaften. Die mit der "Umstrukturierung" der Unicreditgruppe verbundenen "erheblichen Mittelabflüsse" waren der Anlass für das Management, 2008 einen Spin Off zu vollziehen und die Aramea zu gründen. Gewachsene Investorenbeziehungen schufen die Basis für einen nachhaltigen Vertriebs Erfolg. Per Ende 2016 verwaltet Aramea über alle Fonds und Anteilsklassen zurzeit mehr als EUR 2,37 Mrd. (davon ca. 24 % für den ARP). Per Ende 2014 verfügte die Aramea AG über ein EK von EUR 3,4 Mio., einen Bilanzgewinn von ca. EUR 4,2 Mio. sowie Provisionserlöse von ca. EUR 14 Mio.

Im Sinne der Anleger risikoorientiertes Denken und Handeln

ARP-Fondsmanager Sven Pfeil ist - wie andere führende Aramea-Manager - auskunftsgemäß mit hohem Eigenengagement an dem von ihm gemanagten Fonds "nennenswert" beteiligt. Die Aramea-Firmenphilosophie, "systematische Auseinandersetzung mit potenziellen Risiken

CHECK-ANALYSE

Anteilsentwicklung bei 2,5 % Wertzuwachs und 3,5 % Ausschüttungen p.a.



und Förderung des risikoorientierten Denkens und Handelns" im Sinne der Anleger mit dem erklärten Ziel eines "kontrollierten Umgangs mit Risiken" (Geschäftsbericht 2014) wird glaubwürdig, kompetent und diszipliniert umgesetzt. Aramea-Vertriebsdirektor und "Außenminister" der leistungsstarken Fondsboutique Lutz Bode verkörpert die Unternehmensphilosophie auf zahlreichen Finanzveranstaltungen wie Kongressen, Expertenpanels und in der Öffentlichkeit mit bestechender Kompetenz auf allen wesentlichen Anlagesegmenten des Kapitalmarkts.

CHECK-Managementqualität: 1,05

Laufende Kosten des Fonds und Gewinnbeteiligungsrechte des Managements

Gewinnbeteiligungen des Managements sowie die Erhebung von Kosten stehen unter der Dauerkontrolle der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Die Behörde billigt nur Kosten, die in einem Zusammenhang zu den für die Performance des Fonds relevanten Investitionen stehen. Zu hohe Gewinnbeteiligungen sollen verhindert werden, um keine falschen Anreize zu schaffen, hohe Risiken einzugehen. Die ausgewiesene ARP-Gesamtkostenquote von 1,31 % p.a. (1,25 % Verwaltungsvergütung, 0,05 % Verwahrstelle/Depotbank, 0,01 % Transaktionskosten) ist im Branchenvergleich anlegerfreundlich. Gewinnbeteiligungen sind auf 15 % der über Plan erzielten Mehrerlöse begrenzt. Eine negative Performance muss aufgeholt werden, bevor Gewinnbeteiligungen an das Management gezahlt werden dürfen und erst nachdem der vormalige Höchststand (High-Water-Mark) erreicht und übertroffen wird. Diese Regelung sorgt für ein Höchstmaß an Übereinstimmung von Anleger- und Fondsmanagementinteressen.

Für die Performance ist die Kosten-Rendite-Relation entscheidend

Bei den Kosten "TER" (Total Expense Ratio, Gesamtkostenquote) liegt der ARP für einen aktiv gemanagten Fonds im günstigen Quartil. Der objektive Wertzuwachs, ablesbar an der langfristigen Performance, liefert den Beweis, dass die Kosten den Wertzuwachs kaum gebremst haben können. Entscheidender als die absolute Höhe der Kosten ist die Kosteneffizienz bezogen auf das eingesetzte Kapital. Und diese Effizienz lässt sich am Nettowertzuwachs der Anteile regelmäßig ablesen.
CHECK-Gesamtrisiko: 1,5

Fazit und Erläuterung der CHECK Bewertungen

Die über mehrere Jahrzehnte gewachsene **Fondsmanagementqualität** des Aramea-Kernteams wird auch von den später zugestoßenen Managern getragen. Das vorbildlich anlegerorientierte **Opportunity-Risikomanagement** wurde kontinuierlich zu einem **Alleinstellungsmerkmal** der Branche entwickelt. Das über ein knappes Jahrzehnt erarbeitete **ARP-Geschäftsmodell** ist mit der Analyse der Risikoanfälligkeit der Anleihemärkte und der Regulierung der Bankenkrise dynamisch mitgewachsen. Vor dem Hintergrund der gestiegenen Eigenkapitalabsicherungsmaßnahmen zulasten der Banken wurden die Marktstrategien der Kreditinstitute systematisch analysiert und für die ARP-Renditeoptimierung bei gleichzeitiger Risikominimierung optimal genutzt.

Diese Ziele wurden erreicht durch die pro-

Kontakt zur Emittentin:
Aramea Asset Management AG
Kleine Johannisstraße 4,
20457 Hamburg; +49/(0)40 - 866 488 109
Email: lutz.bode@aramea-ag.de
Mobil. 0172-58 069 25

fessionell erarbeitete **Due Diligence** für deutlich über 1.000 ARP-Einzeltitle. Im Umfeld dieser Researchintensität ist das ARP-Geschäftsmodell außerordentlich erfolgreich gewachsen. Der über **Jahrzehnte durchdrungene Marktzugang** sorgte für eine gut gepufferte Wertpapierpipeline. Mit erstaunlich nachhaltiger Konsequenz wurden Titel mit relativ zur Rendite **minimalem Risiko** identifiziert. Auf diese Weise ist über ca. 8 Jahre zugleich ein auf das Portfolio- und **Liquiditätsmanagement** passgenaues Risikomanagement entstanden.

Zur soliden **ARP-Fondsstruktur** gehören die für einen aktiv gemanagten Fonds **konservativ kalkulierten Kosten**. Eine **anlegerfreundliche Transparenzkultur**, pünktliche Fonds-Reportings sowie eine engagiert informative Investor Relations-Kommunikation verdienen ein hohes Rating. Diese Transparenzkultur ist, zusammen mit dem im Wettbewerbsvergleich überzeugenden **Track-Record** (Leistungsbilanz), ausschlaggebend für den nachhaltigen Vertriebs- und Erfolg des ARP-Geschäftsmodells. Im Wertungsvergleich unter ähnlichen Fonds wurde das Gesamtrisiko aus CHECK-Perspektive durch ein Optimum an Renditemaximierung bei höchstmöglicher Risikominimierung bestmöglich reduziert.

V Kategorisierung der CHECK-Ratings und Resümee

Das CHECK-Ranking bewertet Fonds im offenen Investment-Segment zwischen 1,0 (exzellent) und 3,25 (schwach). Die Gewichtung der Bewertungen setzt sich aus der vergleichenden Wertung ähnlicher Wettbewerbsprodukte, deren Fondsstruktur und deren Marktaufstellung zusammen. Bei den Einzelwertungen zeigten sich Wettbewerbsvorteile zugunsten des Prüfkandidaten. Das ARP-"Preis-Leistungs-Verhältnis" konnte im Vergleich in jeder Hinsicht überzeugen. Die Strategie des Geschäftsmodells, die auch Wettbewerber verfolgen, hat in allen Fällen funktioniert, wenngleich meist bei weitem nicht so erfolgreich wie in dem vorliegenden Fall. Der Investitionstyp "Opportunistischer Investmentfonds" im Segment "Mixed Investment und Sub-Investment-Grade" hat sich als ein schlüssig plausibles Geschäftsmodell im aktuellen gesamtwirtschaftlichen Rahmen erwiesen.

Wichtiger Hinweis: CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit börsennotierter Investmentvermögen. Eine positive Bewertung bedeutet keine Gewähr gegen das **Verlustisiko**. CHECK wertet Informationen des Angebotes stichtagsbezogen aus. CHECK-Analyse ist kein "Wertpapierdienstleistungsunternehmen" und unterliegt nicht dem Wertpapierhandelsgesetz.