

Alternative Strategy Fonds – Monatsupdate

Fixed Income Multi-Strategy hilft
konservativen Investoren

Dezember 2012

Inhalt

Einleitung	4
Analysefokus: Fixed Income Multi-Strategy	4
Absolut Research UCITS Alternative Strategy Indizes.	5
Fondsrenditen	6
Marktentwicklung.	8
Anhang	10
Glossar.	14
Haftungsbeschränkungen/Disclaimer.	16

Informationen zum Alternative Strategy Fonds Monitor

Der seit Oktober 2010 publizierte ASF-Monitor analysiert erstmals den Markt regulierter Investment-Produkte mit alternativer Anlagestrategie (Hedgefonds-Newcits, Absolute-Return-Fonds etc.). Aktuell werden mehr als 900 UCITS-konforme Produkte, die zusammen über 140 Mrd. Euro managen, im ASF-Monitor erfasst.

Alle Fonds werden anhand für institutionelle Investoren relevanter Rendite-, Risiko- und Performancekennzahlen monatlich analysiert und veröffentlicht. Neben der ausführlichen Performance-Analyse der im Monitor enthaltenen Produkte, werden auch qualitative Kriterien der Fonds und des Marktes aufbereitet.

Die aktuelle Ausgabe steht als Executive Edition zum Download unter folgender Adresse bereit: www.absolut-research.de/asf-monitor/

Die **UCITS-ASF-Indizes** werden u.a. über den Absolut|performance veröffentlicht unter www.absolut-report.de/performance-analyse/, bzw. können im Detail eingesehen werden unter www.absolut-research.de/indizes/ucits-indizes.

Fixed Income Multi-Strategy hilft konservativen Investoren

Regulierte Allwetter-Anleihefonds erzeugen asymmetrische Rendite

Einleitung

Verlässliche Renditen bei überschaubarem Risiko, an Gewinnen partizipieren und Verluste begrenzen, das sind die Wünsche der meisten Anleger. Eine Strategierichtung, die zumindest in diesem Jahr den Vorstellungen der Anleger entsprechen könnte, sind regulierte alternative Anleihefonds, die verschiedene Investmentansätze kombinieren (Multi-Strategy) und im Fokus des aktuellen Monatsupdates des Absolut Research „Alternative Strategy Fonds Monitor“ stehen. Daneben werden die aktuelle Performance und die Entwicklung des Marktes regulierter alternativer Investmentfonds analysiert.

Analysefokus: Fixed Income Multi-Strategy

Die besten 25 % der Fonds konnten seit Jahresbeginn im Mittel 9 % zulegen. Der schlechteste Fonds verlor lediglich 0,74 %. Die falsche Fondswahl in diesem Segment war somit nur wenig schmerzlich.

Diese Anleihefonds können aber nicht nur durch eine attraktive Rendite überzeugen, auch unter Risikoaspekten schnitten sie erfreulich ab. Der maximal kumulierte Verlust aller Produkte dieser Strategie betrug in den vergangenen 12 Monaten im Durchschnitt lediglich 1,4 %. Dieses sog. asymmetrische Renditeprofil (Ertragschancen nutzen bei gleichzeitiger Verlustreduktion) kann die Portfolio-Performance eines Anlegers deutlich stabilisieren, zumal auch der Gleichlauf (Korrelation) sowohl zu Aktien (0,35) als auch zu Anleihen (0,16) im Mittel relativ gering ist.

„Multi-Strategy-Fonds können flexibel in die unterschiedlichen Anleihesegmente investieren und dabei verschiedene direktionale und nicht-direktionale Strategien kombinieren. Dadurch sind die Fonds in der Regel in der Lage, mittel- bis langfristig einen sehr gleichmäßigen Ertrag zu erzielen.“, sagt Michael Busack, Gründer und Geschäftsführer des Hamburger Analyseunternehmens Absolut Research GmbH.

Im November legten die Fonds insgesamt 0,2 % zu und bauten ihre Jahresrendite auf 4,8 % aus. Damit sind die Fixed Income Multi-Strategy-Fonds auch die Kategorie mit der besten Performance im Vergleich zu allen anderen regulierten alternativen Strategien. In der insgesamt heterogenen Kategorie legen die besten Fonds ihren Fokus auf globale Credit-Investments. Hierunter fallen etwa der *Absolute Insight Credit Funds (IE00B3CLDR93)*, der *Amundi Absolute Credit (FR0010700161)* oder der *Oyster Credit Opportunities (LU0435361091)*. Die Fonds erzielten seit Jahresbeginn Zuwächse von 13,5 %, 10,4 % bzw. 9,5 %, bei einer annualisierten Volatilität von 6 %, 2,4 % bzw. 2,8 %.

1 Beste Fixed Income Multi-Strategy Fonds – YTD 2012

Name	ISIN	Währung	Strategie	YTD	Nov.	Okt.	1Y	2 Jahre (p.a.)
Absolute Insight – Credit	IE00B3CLDR93	GBP	MS	13,5 %	0,6 %	3,0 %	13,4 %	7,5 %
Amundi Absolute Credit	FR0010700161	EUR	MS	10,3 %	0,8 %	1,3 %	10,8 %	1,3 %
Absolute Insight EMD	IE00B1HL8X10	GBP	MS	10,3 %	0,4 %	0,5 %	9,7 %	5,2 %
Oyster Credit Opp.	LU0435361091	EUR	MS	9,5 %	0,3 %	1,2 %	10,5 %	4,1 %
EFG Absolute Return I	LU0273967983	EUR	MS	9,4 %	1,3 %	0,5 %	10,5 %	4,0 %

Quelle: Absolut Research GmbH, <http://www.absolut-research.de/asf-monitor/>

Absolut Research UCITS Alternative Strategy Indizes

Eine ebenfalls überzeugende Performance konnten Long/Short Equity-Fonds erzielen. Mit dem Monat November (+0,52 %) erzielten sie den sechsten positiven Monat in Folge und liegen seit Jahresbeginn liegt der Absolut Research UCITS Alternative Strategy Index – Equity Long/Short 4,13 % im Plus. Der November war generell ein freundlicher Monat für regulierte alternative Fonds. Auch Managed Futures Strategien, die dieses Jahr deutliche Verluste hinnehmen mussten konnten im November etwas Boden gut machen (+0,4 %), lediglich Rohstoff- und Währungsfonds erlitten leichte Verluste. Im Ergebnis betrug die Rendite über alle 937 analysierten Fonds 0,34 %.

2 Renditeübersicht – Absolut Research UCITS Alternative Strategy

Absolut Research UCITS Alternative Strategies Index	Nov. 12	YTD	4. Quartal	1 Jahr	Volatilität (12M, p.a.)	Drawdown (24M)	2 Jahre (p.a.)
Equity Composite	0,40 %	2,63 %	0,55 %	2,30 %	3,49 %	-6,73 %	-1,12 %
Equity Long/Short	0,52 %	4,13 %	0,76 %	3,68 %	4,54 %	-8,89 %	-1,22 %
Equity Market Neutral	0,17 %	-0,32 %	0,34 %	-0,44 %	1,25 %	-3,11 %	-0,97 %
Equity Event Driven	0,19 %	-0,69 %	-0,70 %	-0,97 %	2,85 %	-5,02 %	-0,96 %
Equity Options Strategies	0,46 %	2,06 %	0,92 %	2,26 %	2,28 %	-4,82 %	0,13 %
Fixed Income Composite	0,26 %	4,03 %	0,43 %	4,20 %	1,38 %	-1,98 %	1,52 %
Fixed Income Long/Short	0,29 %	3,54 %	0,41 %	3,67 %	1,27 %	-1,50 %	1,69 %
FI Multi-Strategy	0,20 %	4,82 %	0,60 %	5,15 %	1,27 %	-2,38 %	1,81 %
Fixed Income Global Macro	0,03 %	3,73 %	-0,03 %	3,84 %	2,22 %	-2,81 %	0,78 %
Multi-Asset Composite	0,60 %	0,15 %	-0,24 %	0,61 %	2,60 %	-5,11 %	-1,24 %
Multi-Asset CTA	0,40 %	-4,82 %	-1,99 %	-3,94 %	4,89 %	-10,26 %	-3,76 %
Multi-Asset Global Macro	0,67 %	2,37 %	0,59 %	2,68 %	2,72 %	-5,57 %	-0,48 %
Multi-Asset Multi-Strategy	0,51 %	2,01 %	0,46 %	2,71 %	1,96 %	-1,81 %	0,88 %
Multi-Asset Alternative Beta	0,43 %	1,18 %	-0,07 %	0,75 %	4,94 %	-7,67 %	-0,36 %
Volatility	0,61 %	3,56 %	-0,07 %	5,04 %	2,46 %	-2,71 %	2,49 %
Commodity	-0,57 %	-4,08 %	-1,69 %	-4,89 %	3,79 %	-11,18 %	-2,32 %
FX	-0,42 %	-1,07 %	-0,98 %	-1,15 %	1,79 %	-6,11 %	-2,74 %
Fund of Funds	0,28 %	-0,62 %	-0,49 %	-0,65 %	2,50 %	-7,25 %	-2,70 %

Quelle: Absolut Research GmbH, <http://www.absolut-research.de/indices/ucits-indices/>

Die beste Performance im November wurde im Multi-Asset Segment erzielt. Der Absolut Research UCITS Alternative Strategy Index – Multi-Asset stieg um 0,6 %. Beste Sub-Strategie waren Global Macro Fonds, die 0,7 % zulegten. Allerdings konnten die alternativen Mischfonds nicht von den positiven (jedoch zeitgleich) volatilen Marktentwicklungen profitieren. Global Macro Fonds erzielten seit Jahresbeginn eine Rendite von 2,4 %, die hohen Verluste der Managed Futures Strategien (-4,8 %) führten jedoch zu einer stagnierenden Entwicklung der Mischfonds insgesamt (+0,15 %).

Wie letzten Monat dargestellt, weisen alternativen Anleihenstrategien in diesem Jahr die beste Performance auf. Fixed Income Global Macro Strategien lagen im November mit einer Rendite von 0,03 % nur marginal im Plus. Beste Fixed Income Strategie im November waren Long/Short-Fonds mit einem Plus von 0,29 %. Abseits der großen Kategorien (Aktien, Fixed Income, Multi-Asset), konnten in diesem Jahr allein Volatilitätsstrategien überzeugen. Im November erzielten die Fonds im Mittel eine Rendite von 0,6 %. Somit liegen sie seit Jahresbeginn nun 3,65 % im Plus. Commodity-Fonds bildeten mit einem Verlust von 0,6 % das Schlusslicht im November und bauten ihre Verluste seit Jahresbeginn auf -4,1 % aus.

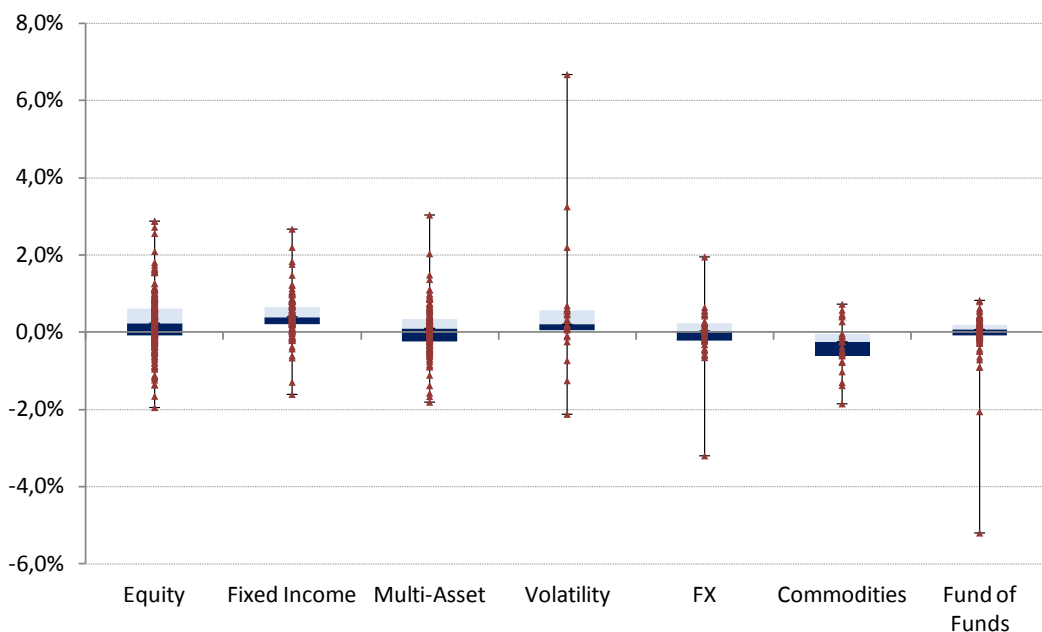
Fondsrenditen

Trotz der teils hohen Verluste in einigen Kategorien, zeigt sich immer wieder, dass die Performance in den Segmenten sehr heterogen ist. Voraussetzung für ein erfolgreiches Investment ist daher einerseits eine gründliche Due Diligence und andererseits eine Mischung unterschiedlicher Strategien auch innerhalb einer Anlagekategorie. Im Commodity-Segment verloren die drei schlechtesten Fonds seit Jahresbeginn 23,6 %, 18,4 % bzw. 11,5 %. Allerdings zeigen von den 33 Fonds auch 7 Fonds eine positive Rendite und erzielten im Mittel ein Plus von 5,3 %.

Dieser Rendite-Spread zeigt sich auch in den anderen Kategorien. So erzielten z.B. die Top-Quartile Aktienfonds im November eine durchschnittliche Rendite von 2,1 %. Gleichzeitig verloren die schlechtesten 25 % der Aktien-Fonds 1,2 %. Positiv ist, dass auch die besten 50 % der alternativen Aktien- und Anleihenfonds im Mittel höhere Gewinne erzielten, als das Bottom-Quartile verlor. Im Aktienbereich erzielten seit Jahresbeginn die besten 50 % der Aktienfonds ein Plus von 8,8 % und im Anleihesegment 9,1 %. Das Bottom-Quartile verlor demgegenüber 5,1 % bzw. 1,35 %.

3 Rendite-Spread nach Anlagesegment

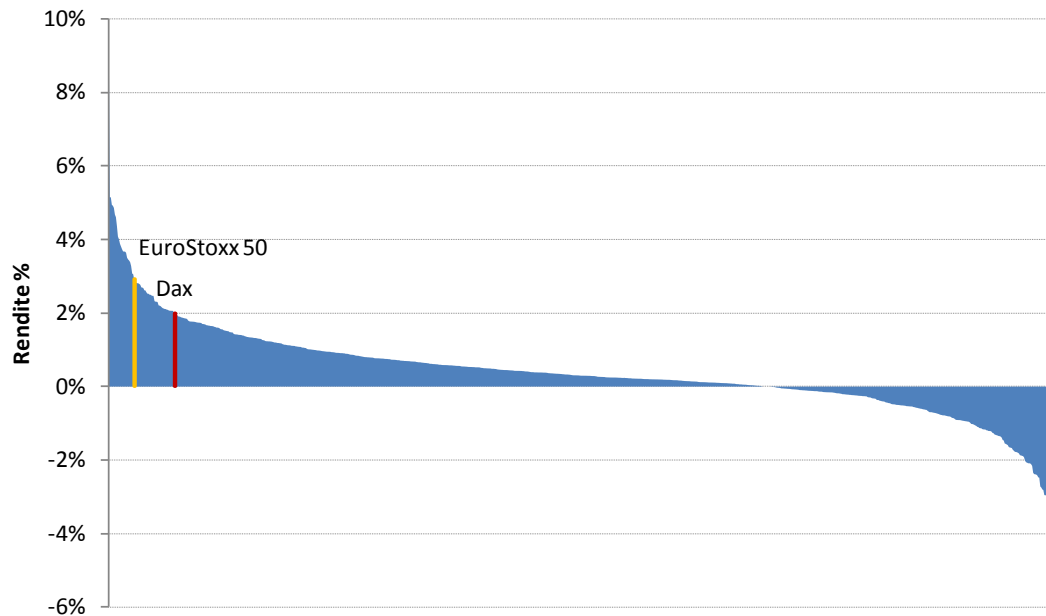
Durchschnittliche Monatsrendite, Dezember 2011 bis November 2012



Quelle: Absolut Research GmbH, <http://www.absolut-research.de/asf-monitor/>

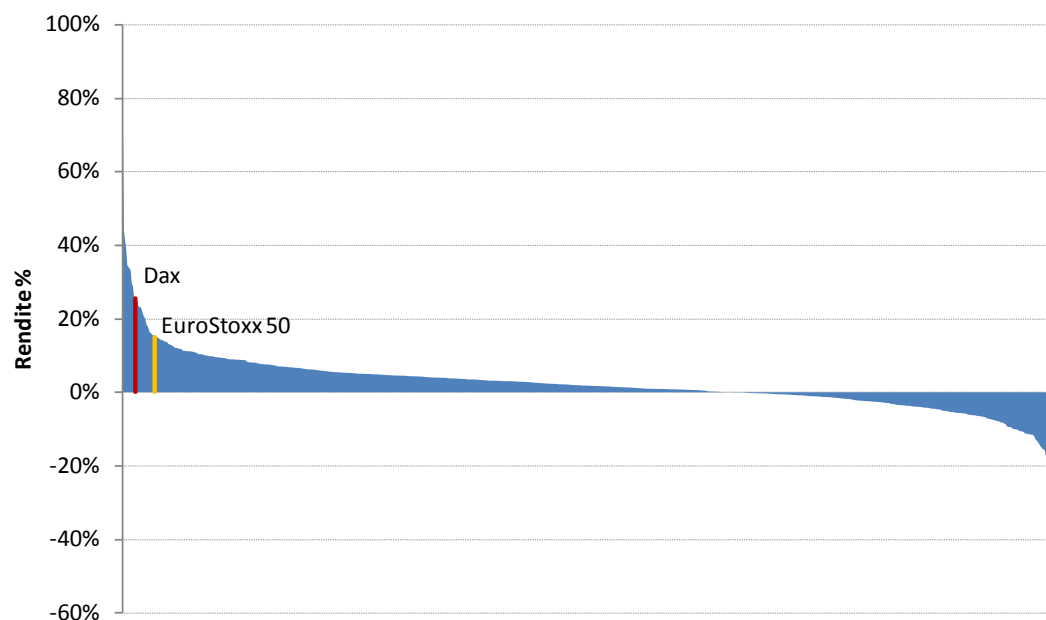
Von den mehr als 900 analysierten Alternative-Strategy-Fonds erreichten 70 % im Oktober und 65 % seit Jahresbeginn eine positive Rendite. Mit einem Plus von 9,2 % erzielte im vergangenen Monat der JPM Macro Hedge Dual TR Source ETF die höchste Rendite aller Produkte. Der Fonds setzt eine systematische Volatilitätsstrategie im VIX und VSTOXX um. Bester Fonds seit Jahresbeginn ist weiterhin der Antecedo CIS Strategic Invest, der ebenfalls eine Volatilitätsstrategie umsetzt und rund 75 % zulegte.

4 Renditeverteilung November 2012: Alternative Strategy Fonds



Quelle: Absolut Research GmbH, <http://www.absolut-research.de/asf-monitor/>

5 Renditeverteilung Year to Date 2012: Alternative Strategy Fonds



Quelle: Absolut Research GmbH, <http://www.absolut-research.de/asf-monitor/>

Bester Multi-Asset Fonds war erneut der H2O Patrimoine, der im November 5,2 % zulegte. Ebenfalls aus dem Hause H2O kommt der beste Anleihefonds im Monat November, der H2O Multibonds, der 3,7 % gewann. Im Aktiensegment erzielte der Veritas China Fund einen Zuwachs von 5,2 % und steht damit in diesem Segment an der Spitze. Der Gam Star Discretionary FX Fonds war im November mit einer Rendite

von 3,4 % bester Fonds mit Währungsstrategie. Einen Überblick über die besten Fonds des aktuellen Monats aus den verschiedenen Anlageklassen bietet die folgende Tabelle:

6 Beste Fonds November 2012 nach Strategiegruppen

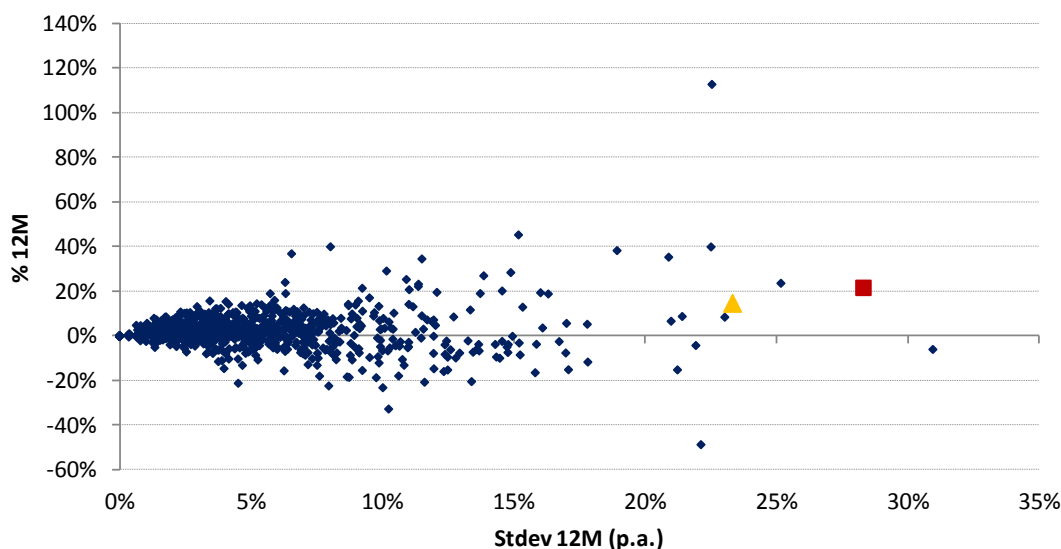
Name	ISIN	Währung	Segment	Strategie	Nov.	Okt.	YTD	1Y	2 Jahre (p.a.)
Veritas China Fund	IE00B4QQFR16	USD	E	L/S	5,15 %	1,29 %	8,72 %	5,68 %	-6,01 %
H2O Multibonds	FR0010930438	EUR	FI	GM	3,68 %	2,33 %	33,69 %	36,87 %	10,57 %
H2O Patrimoine	FR0010930446	EUR	MA	GM	5,15 %	6,72 %	29,48 %	23,66 %	-2,63 %
JPM Macro Hedge Dual Source ETF	IE00B675BN95	EUR	V	L/S	9,23 %	-11,96 %	-	-	-
Barclays Backwardation Alpha Fund	LU0772673363	EUR	C	MN	1,84 %	0,99 %	-	-	-
GAM Star Discretionary FX	IE00B5B2QS94	USD	FX	GM	3,43 %	-0,14 %	24,92 %	25,37 %	0,62 %
Salus Alpha Managed Futures	AT0000A08QK3	EUR	FoF	CTA	1,74 %	-12,59 %	-49,36 %	-48,67 %	-34,80 %

Quelle: Absolut Research GmbH, <http://www.absolut-research.de/asf-monitor/>

Die UCITS-Produkte mit alternativer Investmentstrategie können vor allem durch geringere Renditeschwankungen punkten, wie auch der Rendite-Risiko-Vergleich belegt. 98 % der analysierten Fonds weisen in den vergangenen 12 Monaten eine geringere Standardabweichung als der EuroStoxx 50 auf. Insgesamt blieb bei 60 % der Fonds die Volatilität unter 5 % p.a., bei weiteren 30 % unterhalb von 10 % p.a.

7 Rendite vs. Risiko Alternative Strategy Fonds

Dezember 2011 bis November 2012



Quelle: Absolut Research GmbH, <http://www.absolut-research.de/asf-monitor/>

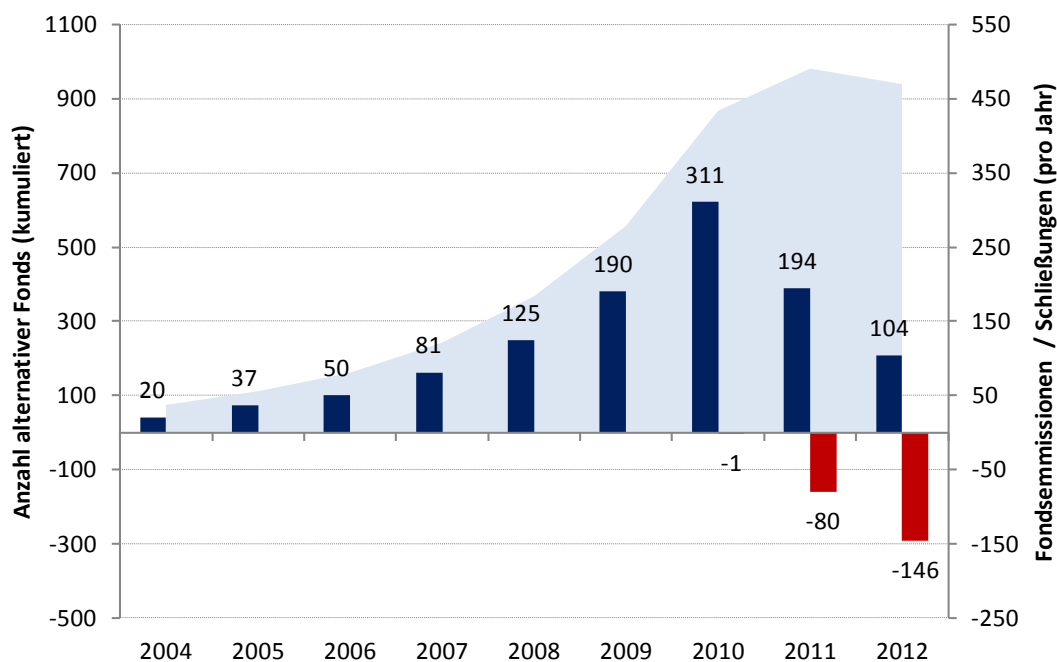
Marktentwicklung

Der Markt für regulierte Alternative-Strategy-Fonds, der in den vergangenen Jahren stark angewachsen ist, wuchs seit Jahresbeginn etwas langsamer, aber weiterhin stetig, dies drückte sich v.a. in der Entwicklung des verwalteten Vermögens aus (+18 Mrd. Euro). Zwar wurden seit Jahresanfang auch 104 neue Fonds lanciert, im gleichen Zeitraum wurden aber 146 Produkte aus der Analyse entfernt. Aktuell hat Absolut Research 937 Fonds mit alternativen Strategien identifiziert, die etwa 142 Mrd. Euro verwalten.

Anhang

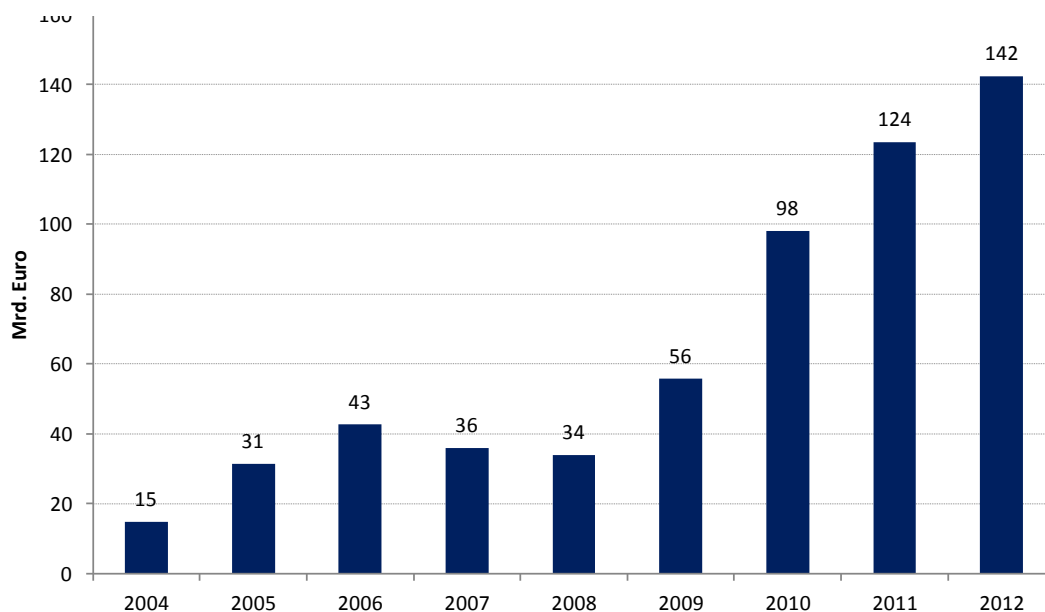
Anhang

1 Anzahl regulierter Alternative-Strategy-Fonds



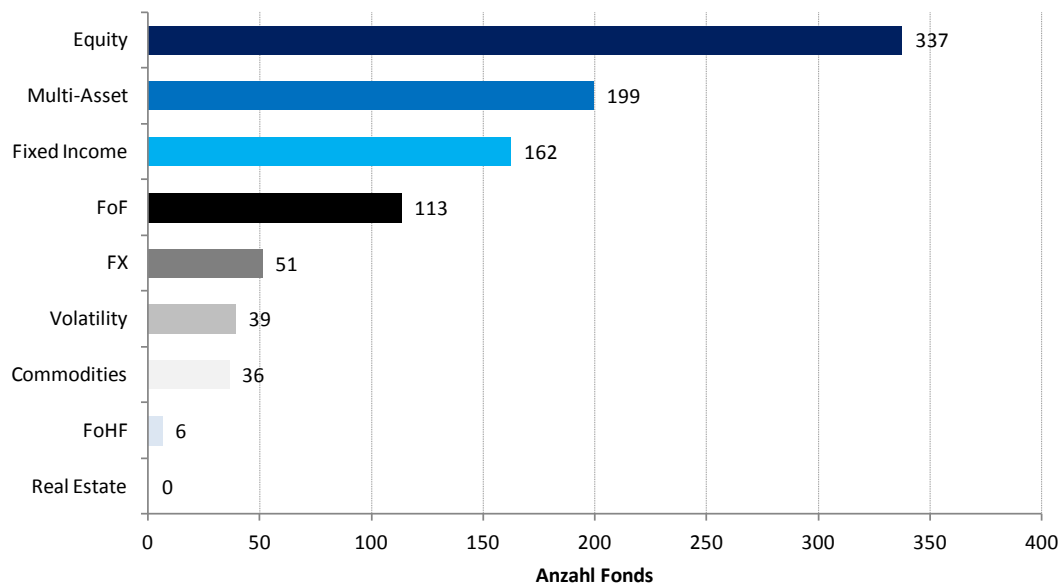
Quelle: Absolut Research GmbH, <http://www.absolut-research.de/asf-monitor/>

2 Verwaltetes Vermögen Alternative-Strategy-Fonds (in Mrd. Euro)

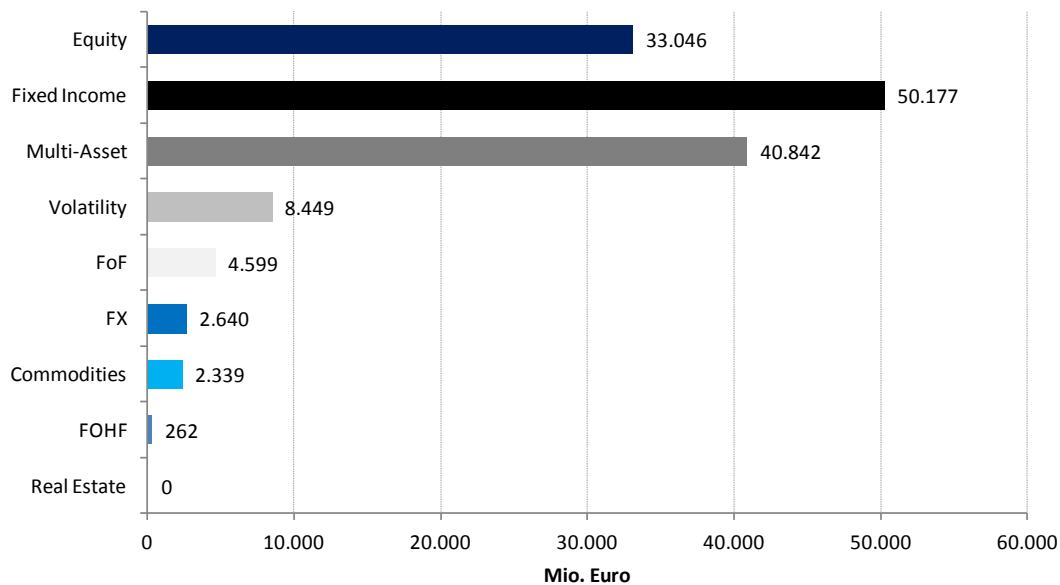


Quelle: Absolut Research GmbH, <http://www.absolut-research.de/asf-monitor/>

3 Fonds nach Anlagesegment



4 Verwaltetes Vermögen nach Anlagesegment (in Mio. Euro)



Weitere Informationen sowie umfangreiche Analysen und Abbildungen können der aktuellen „Executive Edition“ des „Absolut Research Alternative Strategy Funds“ Monitors entnommen werden unter:

<http://www.absolut-research.de/index.php?id=113>

Absolute Return mit UCITS-Fonds



Jetzt mit
über 900 Fonds!

Die Analyse-Publikation für regulierte Investmentfonds mit alternativer Anlagestrategie.

- alle Investmentfonds mit innovativen Strategien
- alle Hedge- und Absolute-Return-Fonds im UCITS-Format
- detaillierte Performance- und Risikoanalysen
- umfangreiche Rankings und Statistiken

Informationen und Downloads der **Executive Editions** unter: www.absolut-research.de

AbsolutResearch



Glossar

Haftungsbeschränkungen/Disclaimer

Renditekennzahlen

Alpha

$$\alpha = \bar{R} - \beta * \bar{R}_{BM}$$

Arithmetisches Mittel

$$\bar{R} = \frac{\left(\sum_{t=1}^T R_t \right)}{T}$$

Geometrisches Mittel

$$\bar{R}_{geom} = \prod_{t=1}^T (1 + R_t)^{\frac{1}{T}} - 1$$

Risikokennzahlen

Beta

$$\beta = \frac{\sum_{t=1}^T (R_t - \bar{R}) * (R_{BM,t} - \bar{R}_{BM})}{\sum_{t=1}^T (R_{BM,t} - \bar{R}_{BM})^2}$$

Conditional Value at Risk

$$CVaR(X) = E(X | X < VaR(X))$$

Downside Deviation

$$DD = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (R_t - R_{MAR} | R_t < R_{MAR})^2}{T}}$$

Excess-Kurtosis

$$K = \frac{\frac{\sum_{t=1}^T (R_r - \bar{R})^4}{T-1}}{((R_r - \bar{R})^2)^{4/2}} - 3$$

Korrelation

$$r_{x,y} = \frac{\sigma_{x,y}}{\sqrt{\sigma_x^2 \times \sigma_y^2}}$$

Kovarianz

$$\sigma_{x,y} = \frac{\sum_{t=1}^T (X_t - \bar{X})(Y_t - \bar{Y})}{T-1}$$

Kurtosis

$$K = \frac{\frac{\sum_{t=1}^T (R_t - \bar{R})^4}{T-1}}{((R_r - \bar{R})^2)^{4/2}}$$

Maximum Drawdown

$$MDD = \max_{t_1, t_2} \left[\prod_{t_1=1}^T (1 + R_{t_1}) - 1 - \sum_{t_2=1}^T (1 + R_{t_2}) - 1 \mid t_2 > t_1 \right]$$

Modified Value at Risk

$$MVaR = \bar{R} + Z_{CF} \sigma$$

$$Z_{CF} = z_c + \frac{(z_c^2 - 1)S}{6} + \frac{(z_c^3 - 3z_c)K}{24} - \frac{(2z_c^3 - 5z_c)S^2}{36}$$

Skewness

$$S = \frac{\frac{\sum_{t=1}^T (R_r - \bar{R})^3}{T-1}}{((R_r - \bar{R})^2)^{3/2}}$$

Standardabweichung

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (R_t - \bar{R})^2}{T-1}}$$

Value at Risk

$$VaR_\alpha = -(\bar{R} + k\sigma)$$

Analyseverfahren

Multiple Linear Ordinary Least Squares (OLS) Regression

$$\hat{\beta} = (X'X)^{-1} X'y$$

$$\hat{y} = X \hat{\beta}$$

Performance-Kennzahlen

Generalized Rachev Ratio

$$GR = \frac{E(X^\delta \mid X > VaR_\beta(X))}{E(X^\gamma \mid X < VaR_\alpha(X))}$$

Information Ratio

$$IR = \frac{(R - R_{BM})}{TE}$$

Omega

$$\Omega(r) = \frac{\int_a^b (1 - F(x)) dx}{\int_a^r F(x) dx}$$

Rachev Ratio

$$RR = \frac{E(X \mid X > VaR_\beta(X))}{E(X \mid X < VaR_\alpha(X))}$$

Sharpe Ratio

$$SR = \frac{R - R_{RF}}{\sigma}$$

Sortino Ratio

$$SOR = \frac{(R - R_{RF})}{DD}$$

Tracking Error

$$TE = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (R_{BM,t} - R_t)^2}{T-1}}$$

Treyner Ratio

$$TR = \frac{(R - R_{RF})}{\beta}$$

- R_t = Rendite in der Periode T
 T = Anzahl der Perioden
 R_{MAR} = Geforderte Mindestrendite (Schwellenwert)
 R_{RF} = Risikolose Rendite
 R_{BM} = Rendite der Benchmark

Haftungsbeschränkung

Die Analyse, herausgegeben von Absolut Research GmbH, richtet sich ausschließlich an institutionelle Marktteilnehmer mit entsprechenden professionellen Vorkenntnissen und beabsichtigt, diesen einen Überblick über Entwicklungen des Marktes zu geben. Für Privatinvestoren ist diese Publikation nicht konzipiert.

Die Analyse der thematisierten Wertpapiere, Finanzinstrumente oder sonstigen Finanzprodukte erfolgt neutral und unabhängig von den jeweiligen Emittenten, Managern oder Vertriebsgesellschaften. Die in dieser Analyse enthaltenen Informationen, Analysen und Bewertungen dürfen nicht als Anlageempfehlung, Angebot zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Finanzproduktes oder als Werbung für ein Kauf- oder Verkaufsangebot verstanden werden.

Die Absolut Research GmbH betreibt mit dieser Analyse keine Vermittlung der thematisierten Finanzprodukte. Es wird darauf hingewiesen, dass nicht geprüft wurde, ob die in dieser Publikation behandelten Finanzprodukte für den öffentlichen Vertrieb in Deutschland zugelassen sind, insofern besteht durchaus die Möglichkeit, dass einzelne Finanzprodukte nicht in Deutschland öffentlich vertrieben werden dürfen. Jeder Leser dieser Analyse wird hiermit ausdrücklich aufgefordert, vor einem Erwerb oder Verkauf der thematisierten Finanzprodukte fachkundigen Rat Dritter einzuholen.

Alle Informationen, die von der Redaktion dieser Analyse verwendet werden, sind sorgfältig recherchiert und basieren auf den Angaben der Produkt- bzw. Indexanbieter. Zusätzlich werden Daten von Informationsdiensten, wie Bloomberg und Reuters, verwendet. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt der Informationen kann jedoch nicht übernommen werden.

Eine Haftung der Gesellschaft kommt allgemein nur bei grober Fahrlässigkeit oder Vorsatz seiner gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen in Betracht. Für leichte Fahrlässigkeit seiner gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen, gleich aus welchem Grund, insbesondere wegen Verletzung der Pflichten aus dem Vertragsverhältnis oder aus unerlaubter Handlung, haftet die Gesellschaft nur in den zwingend durch das Gesetz vorgesehenen Fällen, insbesondere bei Verletzung einer wesentlichen Vertragspflicht (Kardinalspflicht) sowie bei Schäden aus der Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

Die Haftungsbeschränkung gilt auch für die persönliche Haftung der gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen der Gesellschaft.

**© Copyright 2012, Absolut Research GmbH.
Alle Rechte vorbehalten.**

Die Vervielfältigung und/oder Verbreitung von Inhalten dieser Analyse ist nur mit schriftlicher Genehmigung der Absolut Research GmbH gestattet. Hiervon ausgenommen ist die Nutzung zum persönlichen, nicht kommerziellen Gebrauch.

Disclaimer

This analysis, published by Absolut Research GmbH, is exclusively addressed to and intended for institutional investors who have relevant professional knowledge in order to provide them with an overview of market developments. This analysis is not suitable for private individuals.

This analysis chooses the securities, financial instruments or other investment product neutrally and independently from the respective issuer, manager or distributor. The information contained in this analysis do not, nor are they intended to, constitute an investment advice or an offer for the sale or purchase of any particular investment product, nor must they be understood to constitute an advertisement in respect of an offer for the sale or purchase thereof.

The company Absolut Research GmbH does not intend to broker, distribute or advertise any of the investment products discussed in this analysis and the publisher expressly dissociates himself from such investment products. It has not been examined in detail, whether all of the investment products discussed in this analysis have been registered for public marketing in Germany. Therefore, it is possible that individual investment products are not permitted to be marketed publicly in Germany. Each reader of this analysis is hereby explicitly requested to take advice from a third party expert before purchasing or selling investment products mentioned in this analysis.

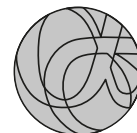
Any information used in this analysis is accurately researched and is based on the details given by companies providing the products and indices. Additionally data from information service providers like Bloomberg and Reuters are used. However, the company cannot assume responsibility for the quality and validity of such information.

Generally, Absolut Research GmbH is only liable for damage caused through willfulness or gross negligence of its legal representatives or vicarious agents. The company is not liable for slight negligence of its legal representatives or vicarious agent irrespective of its legal bases including but not limited to claims based upon a breach of contractual obligations or tort, unless a liability is mandatory according to applicable law, in particular in cases of violation of material contractual obligations and of damages of human lives, bodies or health.

The limitation of liability also applies for personal liability of the publisher's legal representatives and vicarious agents.

**© Copyright 2012, Absolut Research GmbH.
All rights reserved.**

The copying and/or distribution of contents of this analysis is only permitted by way of written authorisation by the company Absolut Research GmbH. The usage for private, uncommercial purposes is excluded hereof.



Absolut Research GmbH
Grosse Elbstrasse 277a
22767 Hamburg, Germany
+49 (0)40 30 37 79-0

info@absolut-research.de
www.absolut-research.de

Informationen zu Absolut Research GmbH

Die Absolut Research GmbH ist ein Research- und Beratungs-Unternehmen für institutionelle Investoren.

Die Firma wurde im Jahr 2001 mit dem Ziel gegründet, institutionellen Investoren im deutschsprachigen Raum innovatives Know-how und praxisnahes Research für die tägliche Kapitalanlage, die strategische und taktische Asset-Allocation, das Risikomanagement, die Produktauswahl und die Bewertung von externen Asset-Managern zu liefern.

Die grundsätzliche Philosophie der Firma für das institutionelle Asset-Management fundiert auf dem Ansatz einer breiten Diversifikation unter Einbeziehung neuester Erkenntnisse der Portfoliotheorie und des Risikomanagements. Dabei finden traditionelle Investments gleichberechtigt neben alternativen Anlageformen Berücksichtigung.

Informationen zur Firma und allen Produkten unter: www.absolut-research.de