



CSR Aktienstrategie Antizyklisch (Spezialfonds)

**AAA-
03/2023**

Produktprofil	
Name der Strategie / des Fonds	CSR Aktienstrategie Antizyklisch (Spezialfonds)
Anlageuniversum	Seit 01.01.2021: Aktien Eurozone (DAX und DJ Eurostoxx 50) (Vorher: Aktien Eurozone + Aktien Japan + Aktien Emerging Markets)
Benchmark	Seit 01.01.2021: 50% EURIBOR 3M TQD, 25% DAX, 25% Euro STOXX 50® (q) (Vorher: bis 30.12.2020: 50% DAX, 16,67% Euro STOXX 50®, 16,67% MSCI JP hd, 16,66% MSCI EM (q))
Auflegedatum	28.11.2018
Gesellschaft	CSR Beratungsgesellschaft mbH
Internet	https://csr-beratungsgesellschaft.de/

Anlegerprofil	
Anlagehorizont	Langfristig (ab 5 Jahre)
Risikoklasse (gem. KIID)	5
Renditeerwartung	Langfristig wie Aktienmarkt
Verlusttoleranz	Ja

TELOS Kommentar – Zusammenfassung

Grundlage des diesem Rating-Reports zugrundeliegendem Investmentprozess-Ratings ist ein für einen institutionellen Investor von der CSR Beratungsgesellschaft mbH (CSR) gemanagter Spezialfonds „CSR Aktienstrategie Antizyklisch“.

CSR ist eine 2008 von Norbert Clément gegründete unabhängige Asset Management Gesellschaft (2/3 der Anteile liegen beim Management, 1/3 bei der Clément Stiftung) mit Sitz in Hofheim am Taunus.

Die grundlegende Anlagephilosophie von CSR, die sich über alle Investmentansätze erstreckt, basiert auf den Grundzügen des antizyklischen Investierens. Dies gilt auch für den von TELOS analysierten und bewerteten *CSR Aktienstrategie Antizyklisch* Spezialfonds. Ziel der antizyklischen Investmentstrategie ist eine deutliche Verbesserung des Verhältnisses von Ertrag zu Risiko im Vergleich zu einem Referenzmarkt.

Der antizyklische systematische Investmentansatz des Fonds lässt sich in drei wesentliche Abschnitte aufteilen.

1. Festlegung der Jahreskanäle je Zielmarkt
2. Systematische antizyklische taktische Quotensteuerung
3. Laufendes integriertes Risikomanagement

Im ersten Schritt werden, basierend auf breit abgestützten externen Marktschätzungen (Punktschätzungen) sowie eigenen Analysen, jeweils zum Vorjahresende die Jahreskanäle, innerhalb derer sich der jeweilige Markt (hier DAX und EuroStoxx) bewegen sollte, für das Folgejahr definiert. Zudem werden die einzelnen Schwellenwerte je Markt für die taktische Steuerung des Portfolios festgelegt. Im Rahmen der systematischen taktischen Steuerung (Schritt 2) wird die Investitionsquote im jeweiligen Markt je nach Über- oder Unterschreiten eines Schwellenwertes angepasst. Dabei gilt, dass mit steigenden Marktkursen systematisch die Allokationsquote reduziert bzw. bei fallenden Marktkursen erhöht wird – sog. antizyklisches Handeln. Der Abstand zwischen den Schwellenwerten ist so gewählt, dass sowohl unnötig häufige Transaktionen (zu enge Kalibrierung) als auch ein zu träges Handeln (zu weite Kalibrierung) vermieden

CSR Aktienstrategie Antizyklisch (Spezialfonds)



**AAA-
03/2023**

werden. Angestrebt werden vier bis fünf Portfolioanpassungen je Markt und Monat. Um auf mögliche Marktregimeänderungen reagieren zu können, findet eine laufende Validierung der definierten Jahreskanäle und somit auch der Schwellenwerte für die taktische Steuerung statt (Schritt 3). So ist das Portfolio Management in der Lage, auf gravierende Veränderungen zu reagieren, um das Portfolio vor unerwünschten Effekten zu schützen. Dies kommt jedoch äußerst selten vor, da bereits in Schritt 1 verschiedene Risikofaktoren berücksichtigt werden.

Die Umsetzung der Strategie kann mittels verschiedener Instrumente erfolgen. Das Aktienmarkt Exposure kann sowohl über ETFs, Einzeltitel oder Futures dargestellt werden. Die taktische Quotensteuerung erfolgt mittels Futures oder durch den Verkauf/Kauf der Aktien bzw. ETFs. Zudem können auch Optionen genutzt werden. Beim CSR Aktienstrategie Antizyklisch Spezialfonds werden primär ETFs und Futures genutzt.

Die in den Investmentprozess involvierten Personen verfügen alle über langjährige Kapitalmarkterfahrung, die weit über die gemeinsame Zeit bei CSR hinaus geht. Dabei zeichnet sich das Team durch eine positive Heterogenität aus, so dass sich die einzelnen Teammitglieder sehr gut hinsichtlich ihrer Stärken ergänzen.

Sofern innerhalb des Portfolios ESG-Aspekte zum Tragen kommen sollen, ist dies flexibel auf Basis der jeweiligen Kundenwünsche umsetzbar. Dabei arbeitet CSR mit imug, einer auf ESG-Research und -Beratung spezialisierten Gesellschaft, zusammen. Für die eigenen Publikumsfonds hat CSR ESG-Kriterien wie den Ausschluss einzelner Geschäftsfelder bzw. Kontroversen festgelegt.

Der CSR Aktienstrategie Antizyklisch Spezialfonds wurde aufgrund des sehr professionellen systematischen antizyklischen Investmentansatzes mit der Ratingnote AAA- bewertet.



**AAA-
03/2023**

Unternehmen

Die für das Management verantwortliche CSR Beratungsgesellschaft mbH (CSR) mit Sitz in Hofheim am Taunus wurde Anfang 2008 von Norbert Clément gegründet. CSR ist eine unabhängige Asset Management Gesellschaft (2/3 der Anteile liegen beim Management, 1/3 bei der Clément Stiftung) mit klarem Fokus auf antizyklische Anlagestrategien.

Dabei versteht sich CSR als lösungsorientierte individuelle Investmentboutique und nicht nur als Produkthanbieter. Individuelle Restriktionen bezogen auf das Anlageuniversum, die Risikotragfähigkeit oder auch aus der Regulatorik resultierend können berücksichtigt und umgesetzt werden. Dabei kommt CSR das breite Knowhow der handelnden Personen, nicht nur in Bezug auf die Kapitalmärkte, sondern auch hinsichtlich buchhalterischer und aufsichtsrechtlicher Themenstellungen, zugute.

Investmentprozess

CSR verfolgt beim *CSR Aktienstrategie Antizyklisch (Spezialfonds)*, wie bei allen anderen von CSR gemanagten Portfolien auch, einen systematischen antizyklisch ausgerichteten Investmentansatz. Dies hat zur Folge, dass bei steigenden Märkten die Investitionsquote reduziert wird. Im Umkehrschluss wird der Investitionsgrad bei fallenden Märkten schrittweise erhöht. Ziel ist es, ein deutlich besseres Rendite-/Risikoverhältnis im Vergleich zu einem passiven Indexinvestment zu erzielen.

Diese aktive, regelbasierte Investitionsgradsteuerung kann auf ein Anlageuniversum bestehend aus einem oder mehreren liquiden Märkten angewendet werden. Dabei ist je nach individuellem Kundenwunsch auch die Kombination von Aktien- und Rentenmärkten sowie eine Beimischung von Währungen und Gold grundsätzlich möglich. Bezogen auf den CSR Aktienstrategie Antizyklisch (Spezialfonds) erstreckt sich das Anlageuniversum seit 2021 auf die beiden Aktienmärkte „DAX“ und „EuroStoxx“. Zuvor umfasste das Universum zusätzlich noch Aktien Japan und Emerging Markets. Die Anpassung erfolgte auf Wunsch des Anlegers und hatte keinen Einfluss auf den Investmentprozess. Siehe hierzu auch die Tabelle mit den Fondskennzahlen am Ende des Berichtes.

Die Umsetzung erfolgt mittels liquider Anlageinstrumente. Für das „Basisportfolio“, welches den zu steuernden Markt abbildet, können dies ETFs und/oder Einzeltitel (Aktien, Anleihen) sein. Sofern kundenseitig gewünscht, ist auch eine Umsetzung mittels Futures möglich. Insbesondere bei sehr individuellen Anlagerestriktionen wie den Ausschluss bestimmter Branchen (z.B. Finanzinstitute) sowie bei ESG-Restriktionen, die nicht durch passende ETFs abgedeckt werden können, bietet sich die Umsetzung mittels Einzeltitel an. Zur Steuerung der Investitionsquote werden grundsätzlich Futures eingesetzt. Auch der physische Kauf/Verkauf der Elemente des Basisportfolios (Einzeltitel/ETFs) ist möglich. Zudem können in Abstimmung mit dem Investor zur Kaufvorbereitung Put-Optionen verkauft werden, um auch Optionsprämien zu vereinnahmen.

Der regelbasierte Investmentprozess besteht im Wesentlichen aus drei Phasen:

1. Festlegung der Jahreskanäle je Zielmarkt
2. Systematische antizyklische Steuerung der Aktienquote
3. Laufendes integriertes Risikomanagement



**AAA-
03/2023**

Eine besondere Bedeutung kommt Phase 1 „Bestimmung der Jahreskanäle“ zu. Diese werden jeweils zu Beginn eines neuen Kalenderjahres festgelegt und im Regelfall während des Jahres nicht mehr verändert. Hierzu greift CSR in einem ersten Schritt auf die Markterwartungen (Punktschätzungen) externer Analysten zu („Schwarmintelligenz“). Trotz der „Trefferungenaugigkeit“ einzelner Analysten deckt die Gesamtheit der Analystenschätzungen grundsätzlich einen guten Teil der tatsächlichen Marktbewegung ab. Im zweiten Schritt erfolgt eine Optimierung der externen Schätzungen durch CSR mittels statistischer Methoden. Ziel dieser Optimierung ist es, „blinde Flecken“ bei den Analysten-Schätzungen ebenfalls mit abzudecken bzw. zu ergänzen. Die Historie zeigt, dass Analysten oftmals die tatsächlichen Rückschlagrisiken des Marktes unterschätzen. Mittels der eigenen Berechnungen durch CSR wird diesem Phänomen entgegengewirkt. Im letzten Schritt werden das erwartete High und Low eines jeden Marktes festgelegt. Die einzelnen Zwischenstufen zwischen High und Low, also die Schwellenwerte, bei deren Erreichen die Investitionsquote verändert wird, ergibt sich rechnerisch aus der Spanne zwischen High und Low geteilt durch 20 (20 Schritte je 5% Allokationsquote). Dabei spielt die Volatilität eines jeden relevanten Marktes eine wichtige Rolle – je höher die erwartete Volatilität eines Marktes, um so breiter werden die Kanäle gesetzt. Hierdurch ist gewährleistet, dass die Strategie genügend „Luft zum Atmen“ hat und nicht durch häufige Fehlsignale entweder zu viele unnötige Portfolioanpassungen – somit hohe Transaktionskosten (zu enge Jahreskanäle) – bzw. bei zu weiten Jahreskanälen zu wenige Signale erzeugt werden.

Durch diese Methode ist sichergestellt, dass der Markt (z.B. DAX) mit einer hohen Wahrscheinlichkeit unterjährig in seinem Kanal verbleibt und das antizyklische Auf- bzw. Abbauen der Investitionsquote zum Tragen kommt.

Wie zuvor beschrieben basiert Phase 2 „Systematische antizyklische Steuerung der Aktienquote“ des Investmentprozesses auf dem in Phase 1 ermittelten Jahreskanal sowie den Zwischenstufen. Die Investitionsquote zu Beginn des Jahres ergibt sich aus dem Jahresendstand des jeweiligen Marktes sowie der in Schritt 1 festgelegten Jahreskanäle und Zwischenstufen. Wird im Jahresverlauf eine Zwischenstufe überschritten (steigende Märkte), erfolgt eine Reduzierung der Investitionsquote, wird die Zwischenstufe unterschritten (fallende Märkte), erfolgt eine Erhöhung der Investitionsquote. Die Anpassungen werden jeweils in 5% Stufen vorgenommen. Durchschnittlich finden 4 bis 5 Allokationsanpassungen pro Monat statt. Grundsätzlich kann die Investitionsquote zwischen 0% und 100% schwanken, jedoch können seitens des Investors auch individuelle Mindestquoten (z.B. min. 50%) vorgegeben werden.

Im Rahmen des in den Investmentprozess integrierten Risikomanagements findet eine Validierung der definierten Jahreskanäle und somit auch der Schwellenwerte für taktische Steuerung statt. Wird eine Veränderung des Marktregimes festgestellt, die ein signifikantes Ausbrechen des Marktes aus den Jahreskanälen sehr wahrscheinlich erscheinen lässt, können die Kanäle entsprechend angepasst werden. Im Extremfall wäre auch ein vollständiges Aussetzen der Jahreskanäle möglich, was allerdings seit der Entwicklung des Ansatzes erst einmal vorkam. Zudem wird laufend die Risikostruktur des Portfolios überwacht.



CSR Aktienstrategie Antizyklisch (Spezialfonds)

AAA-
03/2023

Qualitätsmanagement

Wie zuvor im Abschnitt „Investmentprozess“ dargestellt, setzt das Risikomanagement bereits bei der grundsätzlichen Anlagephilosophie an. Durch die antizyklische Herangehensweise sollen plötzliche starke Drawdowns in Folge eines Überhitzens der Märkte vermieden werden.

Im Fokus des laufenden Portfoliomanagements stehen klassische Risikofaktoren wie Volatilität, Value-at-Risk sowie der Maximum Drawdown. Stopp-loss Marken im klassischen Sinn werden nicht verwendet. Stattdessen werden bei der Annäherung an vorgegebene Risikoschwellen risikoreduzierende Maßnahmen – Abbau von Exposure in den Positionen mit dem höchsten Risikobeitrag – eingeleitet. Bei der Vorgabe von (nicht garantierten) Wertuntergrenzen in Spezialfonds kommt eine dynamische Wertsicherung zum Tragen. Dabei wird das Risiko im Fonds so gesteuert, dass ein Unterschreiten der Wertuntergrenze mit hoher Wahrscheinlichkeit ausgeschlossen werden kann. Das relative Risiko (Abweichungsrisiko) wird über den Tracking Error erfasst.

Eine Ausweitung der Investitionsquote über 100% („Leverage“) ist nicht vorgesehen und wird nur auf ausdrücklichen Kundenwunsch eingesetzt. Insofern bewegt sich die Investitionsquote je Markt innerhalb der definierten Jahreskanäle zwischen 0% und 100%, wobei kundenseitig auch abweichende Mindestinvestitionsquoten vorgegeben werden können.

Die in-house entwickelten Research- und Anlagemodelle werden einem regelmäßigen Qualitätsmonitoring unterzogen. Bei Veränderungen im Markt, die zu einem Strukturbruch führen können, werden die möglichen Auswirkungen auf die Strategie im Anlageausschuss diskutiert und ggf. Maßnahmen zur Anpassung der Strategie beschlossen.

Die Qualität der Prognosegüte der externen Marktanalysen, welche bei der Ermittlung der Jahreskanäle zum Einsatz kommen, wird regelmäßig überprüft.

Insgesamt ist das Qualitätsmanagement in Bezug auf den Investmentansatz sehr gut aufgestellt.

Team

Das für den Investmentprozess verantwortliche Team setzt sich aus insgesamt fünf Mitgliedern zusammen:

- **Norbert Clément** hat die CSR Anfang 2008 gegründet und ist seitdem als Geschäftsführer für die Betreuung von Mandanten und für das Portfolio-Management verantwortlich
- **Ulrich Zorn** ist seit Anfang 2009 als Gesellschafter und Prokurist bei der CSR für die Betreuung von institutionellen Kunden und Fondsmandaten verantwortlich
- **Dr. Thorsten Rühl** ist als Gesellschafter und Prokurist seit April 2014 bei der CSR für den Bereich Investmentstrategie & Research verantwortlich. Er betreut und entwickelt Strategien für institutionelle Mandate sowie die CSR-Publikumsfonds
- **Borislav Ivanov** ist seit Mai 2010 als Portfoliomanager und seit Januar 2018 auch als Gesellschafter für die CSR tätig. Investment-Research und das Management der Publikums- und Spezialfonds fallen in seinen Zuständigkeitsbereich
- **Anton Nikitin** ist seit Februar 2022 als Portfoliomanager für die CSR tätig. Investment-Research und ESG-Research fallen in seinen Zuständigkeitsbereich



**AAA-
03/2023**

Neben dem o.g. Investmentteam kommt auch dem internen Anlageausschuss, der sich aus den Mitgliedern des Portfoliomanagement-Teams und dem Partnerkreis zusammensetzt, eine wesentliche Rolle bei der Steuerung der Strategie sowie der Fonds zu. Dieser tagt turnusgemäß einmal im Monat bzw. bei besonderen Anlässen auch ad-hoc.

Die involvierten Teams zeichnet eine hohe und langjährige Investmentexpertise aus. Einzelne Teammitglieder kennen sich bereits aus anderen Unternehmen, wobei insgesamt eine positive Heterogenität hinsichtlich der Stärken der einzelnen Teammitglieder besteht und somit unterschiedliche Erfahrungen einbringen.

ESG

Hinsichtlich der Integration von ESG-Aspekten besteht ein hoher Grad an Kundenindividualität. D.h. im Rahmen von Spezialfonds können die unterschiedlichen ESG-Vorgaben institutioneller Investoren berücksichtigt werden. Die möglichen Auswirkungen von ESG-Kriterien auf das Anlageuniversum sowie die Möglichkeit der Umsetzung (z.B. Wahl der Anlageinstrumente) wird individuell mit dem Investor besprochen.

Für die von CSR gemanagten Publikums wurden ESG-Richtlinien im Rahmen eines ESG-Leitfadens festgelegt und veröffentlicht. Dieser schließt u.a. Investments in bestimmte Geschäftsfelder oder Kontroversen aus, bzw. beschränkt diese stark (Orientierung an den Top 10 Ausschlusskriterien).

Im Rahmen der ESG-Integration arbeitet CSR mit imug, einer auf ESG-Research und -Beratung spezialisierten Gesellschaft, zusammen.

Als Gesellschaft unterstützt CSR verschiedene Nachhaltigkeitsprojekte und -initiativen. So führt CSR z.B. seit ihrer Gründung im Jahr 2008 einen nennenswerten Anteil der erzielten Unternehmensgewinne an die gemeinnützige Clément Stiftung ab. Diese Summen werden für eine Vielzahl von Aktivitäten und Projekten in den Bereichen Berufsfindung, Friedensarbeit, Integrationsarbeit, Musik, Stadtteilarbeit und Umwelt verwandt.



CSR Aktienstrategie Antizyklisch (Spezialfonds)

**AAA-
03/2023**

Produktgeschichte Alle Angaben beziehen sich auf den Spezialfonds

Wertentwicklung seit Auflage (per 31.01.2023)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jahr
2023	4,49												4,49
2022	-0,58	-3,80	3,37	-1,22	2,13	-7,53	4,97	-2,85	-4,94	8,10	5,48	-1,49	0,43
2021	0,21	1,44	1,75	0,17	1,13	0,02	0,52	1,09	-0,49	0,73	-1,97	2,12	6,85
2020	-0,72	-5,45	-10,61	6,23	2,94	1,28	0,72	1,47	-0,36	-1,97	4,05	0,88	-2,63
2019	3,60	1,04	0,31	1,57	-1,83	1,78	0,09	-0,78	1,08	0,45	0,21	0,36	8,06
2018	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	-3,99	-3,99

Daten seit Umstellung des Anlageuniversums

Kennzahlen (per 31.02.2023)

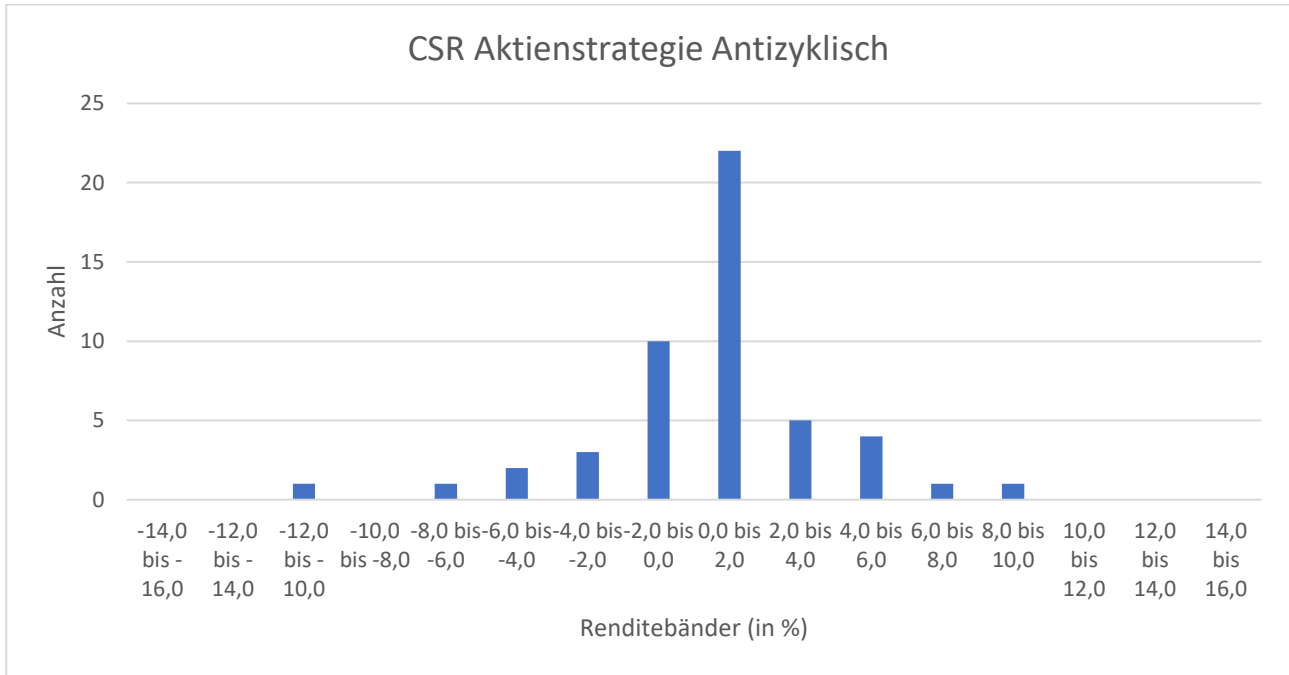
Kennzahl	Seit Auflage	Seit Umstellung des Anlageuniversums	Bis zur Umstellung des Anlageuniversums
Bester Monat	8,10%	8,10%	6,23%
Bestes Quartal	12,32%	12,32%	10,76%
Durchschnittlicher Monats-Gewinn	1,99%	2,36%	1,65%
Anteil positiver Monate	66%	64%	68%
Schlechtester Monat	-10,61%	-7,53%	-10,61%
Schlechtestes Quartal	-16,10%	-6,71%	-16,10%
Durchschnittlicher Monats-Verlust	-2,98%	-3,40%	-3,22%
Anteil negativer Monate	34%	36%	32%
Volatilität (p.a.)	11,55%	11,69%	11,60%



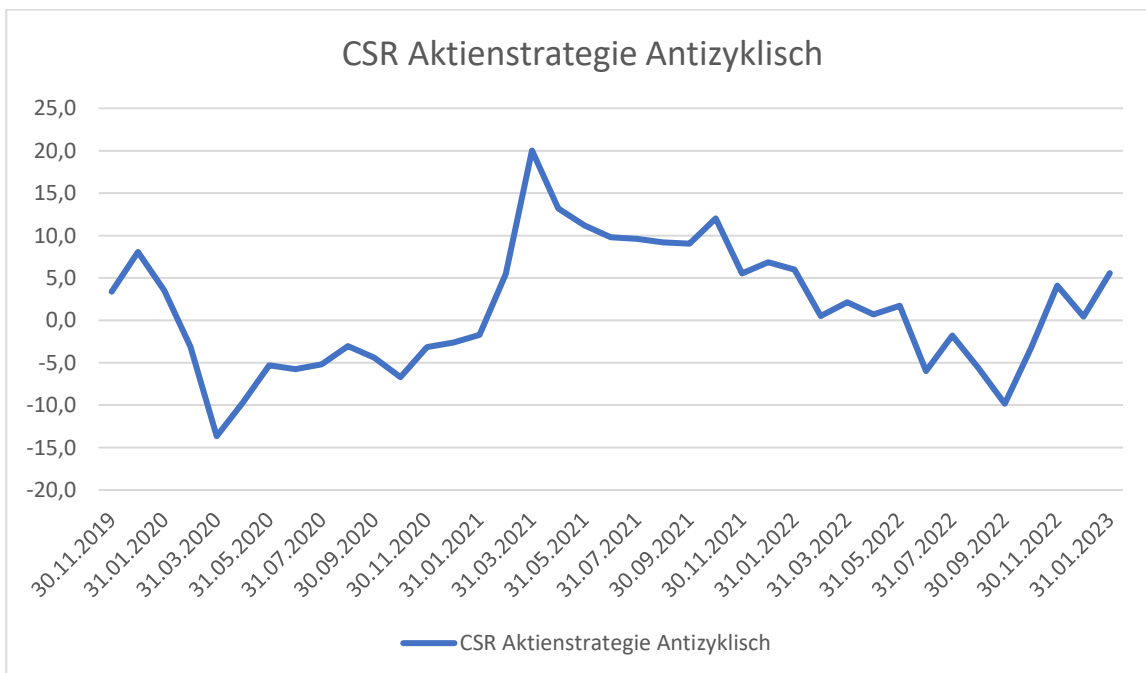
CSR Aktienstrategie Antizyklisch (Spezialfonds)

**AAA-
03/2023**

Verteilung der Monatsergebnisse seit Auflage (per 31.01.2023)



Rollierende 12-Monats-Performance (seit Auflage, per 31.01.2023)





AAA-
03/2023

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 **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.

Hinweis

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.