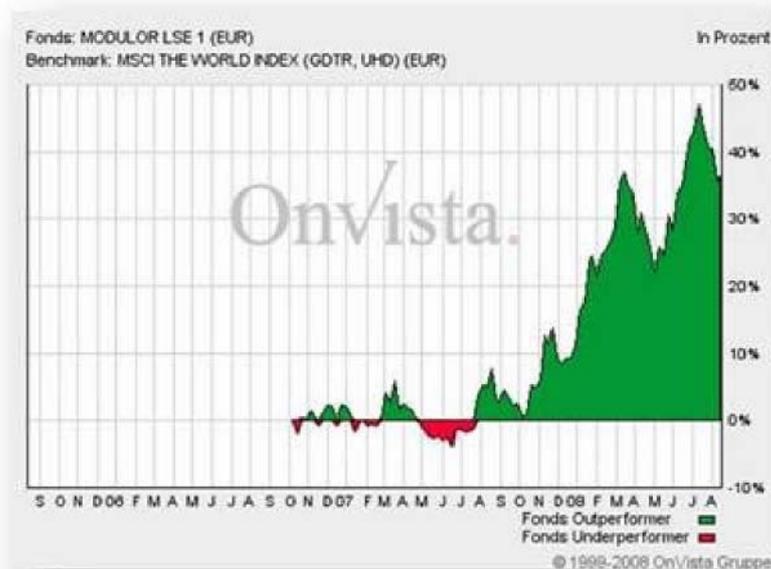




Sehr geehrte Damen und Herren,

nachfolgend weitere interessante Informationen zum Fonds „Modulor LSE 1“.

Bei dem Fonds sind **Dr. Jens Ehrhardt** (für die Aktienauswahl) und Frau **Dr. Hehn/VIP AG** (für das Derivate- Overlay) verantwortlich. Letztere kann jedoch den Fonds erst zu dem machen was er ist. Zwar hat der Fonds in der gegenwärtigen Marktphase einen Rückgang des Anteilswertes von 4,19% zu verzeichnen, dies wird aber nicht als „Worst Case“ empfunden, zumal der Fonds auf Jahressicht nach wie vor ein ordentliches Plus (aktuell von 6,43%) ausweisen kann. Damit beläuft sich die Outperformance gegenüber dem MSCI World seit Auflage des Fonds inzwischen auf mehr als 35% (!):

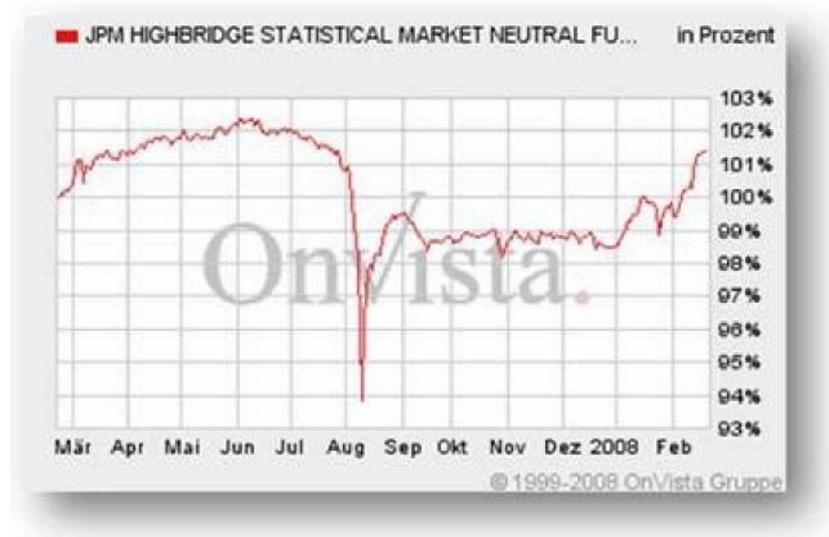


Aber der Reihe nach: Zunächst einmal werden wir oft gefragt, wie der Fonds zu seinem Namen kommt. Vermutungen, der Name hätte etwas mit „modular“ zu tun, sind zwar angesichts der Arbeitsteilung zwischen Frau Dr. Hehn und Dr. Jens Ehrhardt nicht von der Hand zu weisen. Namensgeber ist jedoch „der Modulor“, ein vom Architekten Le Corbusier kreiertes Proportionssystem, mit dem der Versuch unternommen wurde, der Architektur eine an den Körpermaßen des Menschen orientierte mathematische Ordnung zu geben. Der Modulor basiert auf den menschlichen Körpermaßen und dem „Goldenen Schnitt“. In Deutschland setzte sich der Modulor als Maßeinheit jedoch nicht durch, u, a, auch deshalb, weil er mit den Vorschriften des sozialen Wohnungsbaus nicht in Einklang zu bringen war.

Umgemünzt auf den Fonds soll natürlich eine in vernünftigen Proportionen zu den Erwartungen eines Anlegers verlaufende Entwicklung symbolisiert werden. Der Fonds will unabhängig von der Markttrichtung positive Erträge erwirtschaften – und im Gegensatz zu vielen anderen Fonds, die dies auch wollen, schafft er es auch. Zu diesem Zweck werden zunächst einmal Aktien von Dr. Jens Ehrhardt vorgeschlagen. Im Gegensatz zum normalen Aktienfonds, bei dem es nur darum geht, möglichst die besten Aktien für eine Investition zu finden, geht es beim „**Modulor LSE1**“ darum, auch die möglichst schlechtesten Aktien zu identifizieren. Nun kommen Derivate ins Spiel zunächst einmal zu Investitionszwecken. Während sich der Fonds nun hinsichtlich der (hoffentlich) guten Aktien long positioniert, werden die erwarteten, „Looser“ geshortet. Dabei können (es ist jedoch

nicht zwingend erforderlich) Paare gebildet werden, indem bspw. eine General Motors-Aktie aufgrund negativer Erwartungen über entsprechende Optionen quasi „leer verkauft“ wird, während andererseits in eine Volkswagenaktie (wiederum via Option) long investiert wird. Entwickelt sich nun die VW-Aktie erwartungsgemäß besser als die GM-Aktie, so kommt es zu einem (angestrebten) marktneutralen Ertrag, weil es völlig egal ist, ob die VW-Aktie fällt, solange die GM-Aktie stärker fällt, oder ob bei steigenden Märkten die VW-Aktie stärker zulegt als die GM-Aktie.

Eine solche paarweise Konstruktion lag bspw. dem „**JPMorgan Highbridge Statistical Market Neutral**“ (WKN AOLHKW) zugrunde. Über viele Jahre hatte das US-Original des Fonds eine nahezu gradlinige Entwicklung aufzuweisen. Als der Fonds im November 2006 als Luxemburger Fonds für den Euro-Markt aufgelegt wurde, sammelte er binnen weniger Monate nahezu 10 Milliarden Euro ein und wurde für neue Gelder geschlossen. Doch die „Pärchen-Konstruktion“, die über ein Jahrzehnt bestens funktioniert hatte, ging auf einmal nicht mehr auf, als im Zuge der Subprimekrise kreditfinanzierte Aktieninvestments mangels Anschlussfinanzierung aufgelöst werden mussten, so dass sich die „guten“ Aktien aufgrund des Abgabedruckes zeitweise deutlich schlechter entwickelten als die Aktien, in denen der Highbridge- Fonds short positioniert war. Das Ergebnis war für viele Anleger verheerend, denn sie konnten sich nicht erklären, warum ein Fonds, der über Jahre fast ausnahmslos positive Monatsergebnisse aufzuweisen hatte, auf einmal in kürzester Zeit 8% verlor.

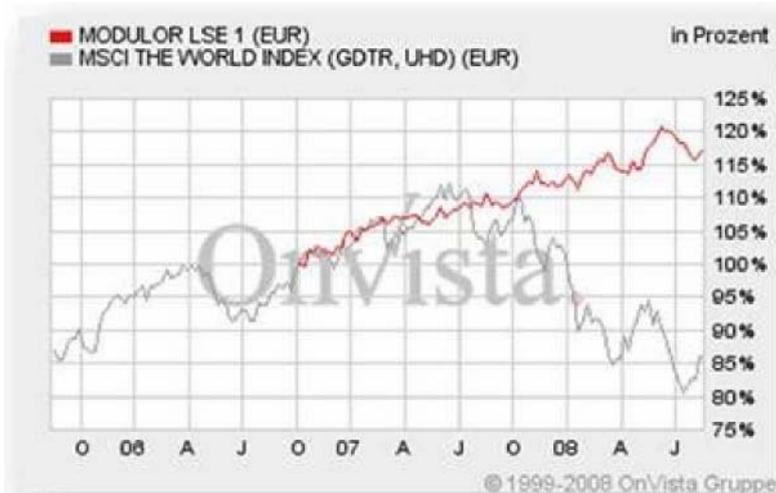


Warum erwähnen wir das in diesem Zusammenhang? Ganz einfach, weil die Zeiten, in denen man sich auf das Funktionieren von Konzepten, die sich bislang bewährt haben, einfach nicht mehr dauerhaft verlassen kann, ohne ständig zu überprüfen, welche Risiken den Erwartungen gegenüber stehen. Der Highbridge- Fonds hat binnen kürzester Zeit aufgrund dieses exogenen Schocks Mittelabflüsse in Höhe von rund 7,5 Milliarden Euro hinnehmen müssen. Grund genug für uns, zu hinterfragen, wo die maximalen Risiken des Modulator- Fonds einzuordnen sind. Begeistert hat uns natürlich in diesem Zusammenhang zunächst einmal, wie der Modulator- Fonds diese kritische Phase gemeistert hat. Die Gefahr zu heftiger Ausschläge wurde einfach als zu groß eingestuft. Andererseits sieht das Modulator- Konzept vor, dass über die Long- und Short- Positionierungen hinaus der gesamte Fonds immer so abgesichert wird, dass das Risiko eines Verlustes in relativ engen Grenzen gehalten wird. Dementsprechend schlug sich der Modulator- Fonds in der kritischen Phase vor einem Jahr im Vergleich zum Highbridge- Fonds äußerst



erfolgreich:

Die Frage nach den Eventualrisiken hatte – wie bereits oben ausgeführt – zum Ergebnis, dass der Rückgang um gut 4% schon traumatischer Natur war, wobei das theoretische Maximalrisiko bei einem Rückgang von ca. 10% seine Grenze finden sollte. Dies könne – so Frau Dr. Hehn – aber eigentlich nur dann passieren, wenn alle Long-Aktien drastisch an Wert verlieren, während alle Short- Aktien zugleich dramatisch steigen - nicht gerade sehr wahrscheinlich. So fand der Worst Case aus Sicht der Managerin in den letzten beiden Monaten statt, weil hier wiederum etwas passierte, was so äußerst selten vorkommt: Die Märkte gaben auf breiter Front nach, ohne dass die Volatilität sich spürbar erhöhte. Da die erwartete Volatilität Einfluss auf die Optionspreise hat, die tatsächliche Entwicklung dann jedoch ohne wesentliche Volatilitätserhöhung über die Bühne ging, wurden die letzten zwei Monate zum Albtraum. Unbemerkt von Anlegern, denen die Entwicklung mit neuen Höchstständen sicherlich noch besser gefallen hätte, die aber an dem Rückgang von 4,19% nichts Schlimmes finden konnten, wenn sie die Entwicklung in Relation zum dreimal so starken Rückgang des MSCI World setzten.



Zusammenfassend beschreibt die VIP AG ihren Investmentstil in einer Präsentation für institutionelle Anleger wie folgt:

- Quantitativer und damit objektiver, zielgerichteter Investmentstil
- Umfangreiche, historische Datenbasis zur Überprüfung von Einflüssen auf die Entwicklung von Strategien
- Systematisch reproduzierbare Ergebnisse
  - Modellgestützter regelgebundener und prognosefreier Investmentprozess
  - Wiederholbarkeit durch stringente Umsetzung von Vorgaben
  - Kontinuierliche Optimierung durch Modellrechnungen und Simulationen
- Investmentcontrolling und Risikomanagement
  - Risikoreduzierung und erhöhte Transparenz
  - Strukturelle Risikoqualifizierung
  - Risikoattribution und Stress Tests
  - Rigorose "Stop- Loss" Philosophie
  - Regelmäßige Modell-Revision

Das ausführliche Gespräch mit Frau Dr. Hehn vermittelte ein gutes Gefühl. Theorie und Praxis verlaufen konform und die Ergebnisentwicklung ist in allen Phasen nachvollziehbar.

Wir steuern Ihr Vermögen