

DJE - Dividende & Substanz P Acc

Morningstar Kategorie Index
MSCI Europe Value NR USD

Morningstar Qualitatives Rating™



- Exzellent
- Gut**
- Standard
- Schwach
- Ungünstig

Maximilian Kreitlmeier

Morningstar Analyst

Key Points

Fondsmanagement: Jan Ehrhardt managt Fonds seit Auflage und leitet das Research bei DJE. Unterstützung durch 9 Analysten.

Fondsgesellschaft: DJE-Gruppe wurde 1974 gegründet und ist bankenunabhängiger Vermögensverwalter mit verwaltetem Vermögen von 9,6 Mrd. Euro (Oktober 2009).

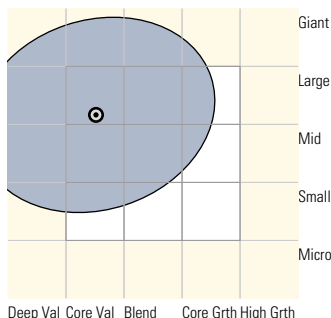
Prozess: Einzeltitelauswahl basiert auf fundamentaler Analyse. Im Fokus stehen dividenden- und substanzstarke Unternehmen. Aktiver Einsatz der Kasse.

Performance: Sehr gute langfristige Performance. Kategoriedurchschnitt und Benchmark konnten seit Auflage deutlich geschlagen werden.

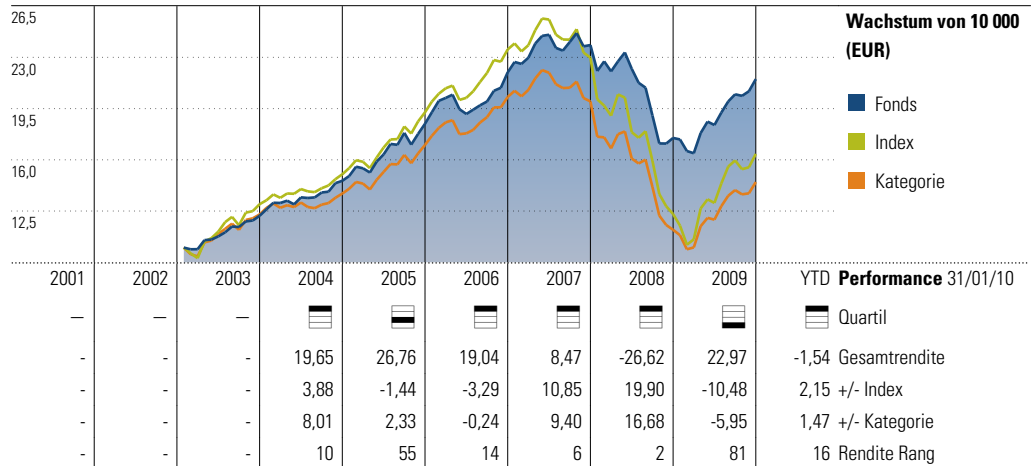
Verwaltungsvergütung: Überdurchschnittliche Gebührenbelastung. Zusätzlich wird Performance Fee erhoben.

Rolle im Portfolio: Vermögensverwaltendes Konzept. Investitionen in Aktien mit aktiver Steuerung der Kassequote. Historisch war Fonds stark in deutschen und europäischen Aktien investiert.

Morningstar Style Box: Ownership Zone



● Centroid = weighted average of stock holdings
● Zone = 75% of fund's stock holdings
(as of 31/10/09)



Morningstar Opinion

14 Dez 2009 | Jan Ehrhardt verfolgt mit dem Dividende & Substanz einen vorsichtigen Investmentstil. Der Erfolg gibt ihm Recht.

Seit Auflage im Januar 2003 konnte der Fonds bis Ende November sämtliche Konkurrenzprodukte innerhalb der Morningstar Kategorie 'Aktien Europa Standardwerte Value' schlagen. Das dabei eingegangene Risiko liegt gemessen an Standardabweichung und Morningstar Risiko weit unter dem Durchschnitt vergleichbarer Produkte.

Wie es der Name des Fonds vermuten lässt, investiert Jan Ehrhardt in dividenden- und substanzstarke Unternehmen. Ehrhardt und sein Analystenteam achten neben gesunden Bilanzen, hohen Cash Flows und der Höhe der Ausschüttungen besonders auf die Beständigkeit, mit der die Unternehmen die Dividenden zahlen. Bestes Beispiel ist BASF. Der Chemiekonzern war lange Zeit hoch im Portfolio gewichtet. Ehrhardt schätzte die konstante Dividende. Als jedoch die Finanzkrise ihre Spuren in den Unternehmensbilanzen hinterließ und die Analysten an den Dividendenzahlungen zweifelten, verkaufte Ehrhardt die Anteile Anfang 2009 vollständig aus dem Fonds. Hopewell, ein auf Immobilien- und Infrastrukturprojekte spezialisiertes Unternehmen aus Hong Kong befindet sich seit längerer Zeit im Portfolio. Das Unternehmen ist schuldenfrei, zum Buchwert bewertet, verfügt über genügend Liquidität und konnte deshalb sogar eine Sonderdividende ausschütten.

Neben der Aktienausswahl spielt die Steuerung der Investitions-

quote eine große Rolle. Der Manager kann in extremen Marktphasen bis zu 49% in der Kasse halten. Normalerweise liegt der Investitionsgrad aber zwischen 75 und 95%. Dass Ehrhardt selten vollständig investiert ist, unterstreicht seinen vorsichtigen Investmentstil. Der Manager orientiert sich bei der Aufteilung des Fondsvermögens zwischen Aktien und Cash an DJEs Hausmeinung, ist aber nicht sklavisch an diese gebunden. Im Vergleich zu anderen Produkten des Hauses agiert Jan Ehrhardt behutsamer, fährt kleinere Wetten, was die Einzeltitel- und Sektorgewichtung angeht und achtet mehr auf die Entwicklung seiner Benchmark. Von einem benchmarknahen Ansatz kann aber nicht die Rede sein.

Auch wenn der Manager mit dem Dividende & Substanz weltweit anlegen kann, lag der Fokus in den letzten Jahren mit gut 70% auf deutschen und europäischen Unternehmen. Der Asienanteil soll in den kommenden Jahren weiter erhöht werden, aktuell sind knapp 20% des Aktienanteils in Asien investiert.

Insgesamt kann uns das Produkt überzeugen. Die Gebührenbelastung liegt zwar über dem Durchschnitt vergleichbarer Produkte und eine zusätzlich erhobene wenig anlegerfreundliche Performance Fee kann die Kosten weiter erhöhen. Auch wird der Fonds in Bullenmärkten nicht zu den Spitzenprodukten innerhalb der Kategorie zählen. Die Stärke des Fonds liegt viel mehr in unsicheren und vor allem fallenden Märkten. Wir gehen davon aus, dass Ehrhardt durch seinen vorsichtigen Ansatz langfristig überdurchschnittliche Ergebnisse liefern wird und vergeben deshalb das Rating 'Gut'.

Morningstar Kategorie™ Aktien Europa Standardwerte Value
Benchmark des Fonds 100% MSCI World EUR
Auflagedatum 27/01/2003

ISIN LU0159550150
Domizil Luxemburg
Rechtsform/UCITS FCP
Fondswährung EUR
Fondsvolumen EUR 1029,29 Mil

DJE - Dividende & Substanz P Acc

Morningstar Kategorie Index

MSCI Europe Value NR USD

Manager	Jan Ehrhardt
Manager seit	27/01/03
Ø Zugehörigkeit	7,02
Ø Jahre an	6 Jahre
Berufserfahrung	
Längste Zugehörigkeit	7,02

Weitere Fonds des Managers:
Asien High Dividend

Anzahl der Analysten 9 Analysten

Fondsgesellschaft
DJE Investment S.A.

Gesamtes verwaltetes Vermögen EUR 9,6 Mrd. (10/09)
Gesamtes verwaltetes Vermögen in der Strategie EUR 1 Mrd. (09/09)

Anzahl der Holdings	70 - 80
Größte Position	10%
Erw. Tracking Error	Keine Vorgaben
Erw. Turnover (Portfolioumschlag)	etwa 130%
Sektorrestriktionen	Keine
Geografische Restriktionen	Keine
Taktischer Einsatz von Kasse	Ja
Hedging	Teilweise gehedged
Benchmark des Fonds	100% MSCI World EUR

Fondsmanagement

Jan Ehrhardt kam Anfang 2003 ins Unternehmen und verantwortet den Dividende & Substanz seit Auflage im Januar 2003. Zwei Jahre später übernahm der Manager die Leitung der Researchabteilung. Seit August 2008 managt Jan Ehrhardt auch einen auf asiatische Dividententitel spezialisierten Fonds und liegt mit diesem Produkt seither weit vor seiner Benchmark und der Morningstar Kategorie 'Aktien Asien Pazifik außer Japan'. Das Fondsmanagementteam von DJE besteht aus Dr. Jens Ehrhardt, Eberhardt Weinberger, Dr. Ulrich Kaffarnik und Jan Ehrhardt. Weinberger ist seit 1992 für das

Unternehmen tätig und seit 1998 Vorstandsmitglied. Dr. Kaffarnik ist seit 2006 Leiter des Fondsmanagements innerhalb der DJE-Gruppe und seit 1985 in der Investmentbranche tätig. Bei der Aktienauswahl wird Jan Ehrhardt von neun Aktienanalysten unterstützt. Der Fondsmanager ist mit seinem Privatvermögen im Fonds investiert und mit 15% an der Gesellschaft beteiligt. Jens Ehrhardt hält gut 2/3 der Anteile. Der Rest verteilt sich auf die Ehrhardt Familienholding und die beiden Mitglieder der Geschäftsleitung bzw. erweiterten Geschäftsleitung Eberhardt Weinberger und Peter Schmitz.

Fondsgesellschaft

Die DJE-Gruppe ist ein bankenunabhängiger Vermögensverwalter. Sie wurde 1974 von Dr. Jens Ehrhardt gegründet. 1987 wurde als erster Fonds der FMM-Fonds aufgelegt. Ab 1995 erfolgte die Lancierung weiterer Fonds (Astra Fonds). Zu den neueren Produkten zählen u.a. ein Fonds zum Thema Agrarwirtschaft sowie ein Fonds für asiatische Dividendenwerte. Beides spiegelt die positive Einschätzung für diese Themen wider und kommt auch beim Management der bestehenden Fonds zum Tragen. Charakteristisch für die Anlagestrategie ist ein benchmarkunabhängiger und sehr aktiver Ansatz. In den Fonds ist die Bandbreite für die Aktienquote sehr hoch. Dr. Jens Ehrhardt entscheidet selbst über die Asset Allokation der Fonds. Die Fondsmanager setzen seine

Ideen um. Kostenseitig fällt auf, dass einige Fonds eher zu den teureren gehören, bei anderen aber auch mit All-In-Fees gearbeitet wird. Teilweise werden performanceabhängige Gebühren erhoben, allerdings ohne High Watermark. Die variable Vergütung bezieht sich im Investmentteam auf das Kalenderjahr und ist zu 1/3 vom Firmenergebnis und zu 2/3 von der individuellen Leistung abhängig. Dieser persönliche Beitrag setzt sich zu je 50% aus der Aktien- bzw. Fondsperformance und sonstigen Leistungen zusammen. Die variable Vergütung entspricht etwa der Hälfte des Basisgehalts. Der Firmengründer ist als passionierter Investor bekannt. Angesichts seines Alters besteht jedoch ein gewisses Nachfolgerisiko. Dr. Ehrhardt hat nach eigenem Bekunden aber nicht die Absicht, sich auf absehbare Zeit aus dem aktiven Geschäft zurückzuziehen.

Investmentansatz

Der Fonds investiert weltweit in dividenden- und substanzstarke Unternehmen. Für die Einzeltitelauswahl ist keine vorgegebene Dividendenrendite der Aktien ausschlaggebend. Der Manager achtet vielmehr darauf, ob die Unternehmen über einen längeren Zeitraum konstant hohe Gewinne erwirtschaften und diese auch kontinuierlich ausschütten können. Der Investmentansatz orientiert sich an der vor über 35 Jahren von Dr. Jens Ehrhardt entwickelten FMM-Methode. FMM steht für fundamental, monetär und markttechnisch. Diese Herangehensweise entscheidet über den Investitionsgrad des Fonds. Jan Ehrhardt kann die Cash-Quote im Fonds zwischen 49 und 100% steuern, ist aber in den seltensten Fällen vollständig investiert. Der Manager achtet auch

mehr auf die Benchmark als es bei anderen Fonds aus dem Hause DJE üblich ist. Trotzdem kann er unabhängig von einschränkenden Vorgaben agieren. Bei der Aktienauswahl konzentriert sich Jan Ehrhardt und sein Analystenteam auf stabile Substanz- und Ertragskennzahlen, gesunde Bilanzen, hohe Cash Flows und die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen. Investments werden weltweit getätigt. Der Schwerpunkt lag in der Vergangenheit auf deutschen und europäischen Unternehmen. Jan Ehrhardt investiert aber mehr und mehr in asiatische Titel. Aktien aus den USA fanden bisher kaum Berücksichtigung im Fonds. Fremdwährungsrisiken werden opportunistisch abgesichert. Der Manager setzt keine Hebel ein, d.h., ein investierter Euro bleibt ein Euro und wird nicht über Futures auf 1,1 Euro oder mehr gehebelt.

DJE - Dividende & Substanz P Acc

Morningstar Kategorie Index

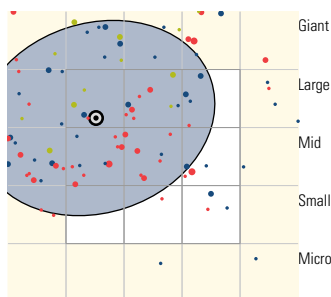
MSCI Europe Value NR USD

Value-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
Kurs/Gewinn	11,92	0,99
Kurs/Umsatz	0,35	0,62
Price/Book	0,97	0,76
Price/Cash Flow	3,14	0,92
Dividendenrendite	6,87	0,96

Growth-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
Langfristige Gewinne	7,55	1,07
historisches KGV	-2,21	0,21
Umsatz	11,29	6,46
Cash Flow	16,20	-18,96
Buchwert	-4,50	2,41

Ø Marktkap. EUR 6186,46 Mil

Holdings Based Style Map



● Centroid = weighted average of stock holdings
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings
 (as of 31/10/09)

Regionen	% Aktien
Europa	75,50
Amerika	2,37
Asien	22,12

5 größte Länder	% Aktien
Deutschland	32,91
Hong Kong	12,71
Grossbritannien	11,06
Schweiz	11,04
Niederlande	5,48

Märkte	% Aktien
Industrieländer	90,25
Schwellenländer	9,75
Nicht klassifiziert	0,00

Prozess: Portfolio

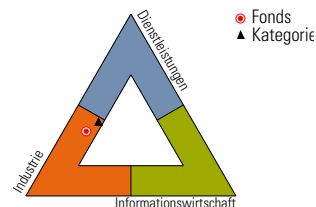
Im Portfolio sind etwa 70 bis 80 Aktien enthalten. In der Vergangenheit zählten Aktien aus Deutschland und Europa zu den bevorzugten Investments. Jan Ehrhardt baut den Anteil an asiatischen Titeln immer weiter aus, Aktien aus den USA sind seit Auflage des Fonds kaum im Portfolio vertreten. Die zehn größten Positionen sind eine bunte Mischung aus verschiedensten Ländern, Markt kapitalisierungen und Branchen. Neben Versorgern aus Deutschland (EON und RWE) investiert Ehrhardt in Nahrungsmittelhersteller aus der Schweiz (Nestlé), Immobiliengesellschaften aus Asien (Great Eagle Holdings) und Ölservicegesellschaften aus Norwegen (Fred Olsen Energy). Das Unternehmen aus dem hohen

Norden nahm der Manager in den letzten Monaten Schritt für Schritt in das Portfolio auf. Die norwegische Ölservicegesellschaft vermietet Bohrschiffe an große Ölgesellschaften und konnte die Gewinne pro Aktie und den Cash Flow über mehrere Jahre erheblich steigern. Bilfinger Berger zählt seit langem zu den Favoriten des Managers. Der Baukonzern ist finanziell gut aufgestellt und kann über langfristige Wartungsverträge konstante Erträge erwirtschaften. Jan Ehrhardt sieht auch beim russischen Ölkonzern Lukoil wegen dessen Ölreserven und deren Bewertung gute Chancen und geht außerdem von einer Aufwertung des Rubels aus. Einzelpositionen werden im Dividende & Substanz selten über 5% gewichtet.

Asset Allokation	Assets in %	Long %	Short %	Netto%
Aktien	73,87	73,87	0,00	73,87
Anleihen	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash	26,13	0,00	0,00	26,13
Sonstige	0,00	0,00	0,00	0,00

Top Holdings	Assets in %
Rwe AG	4,38
Bilfinger Berger AG	4,21
Aurubis AG	2,48
Hopewell Hldgs	2,06
E.ON Aktiengesellschaft	1,96
Great Eagle Holdings Ltd.	1,74
Nutreco Holding	1,59
Royal KPN N.V.	1,44
Royal Dutch Shell PLC	1,43
Helvetia Holding AG	1,43
Muenchener Rueckver AG	1,32
Fred. Olsen Energy ASA	1,31
China Pharmaceutical Group, Ltd.	1,27
Lukoil Company ADR	1,27
Nestle SA	1,23
France Telecom SA	1,20
Unilever NV	1,18
GlaxoSmithKline PLC	1,14
Vodafone Group PLC	1,10
AstraZeneca PLC	1,08
Gesamtsumme der Aktien/Anleihen	104,0
Assets in Top 10 Positionen in %	22,72

Sektoren Delta



Sektorengewichtung	% Aktien	Rel. Kat.
Informationswirtschaft	10,95	0,77
Software	0,00	0,00
Hardware	1,06	1,99
Medien	0,37	0,14
Telekommunikation	9,52	0,94
Dienstleistungen	35,53	0,87
Gesundheitswesen	10,59	1,10
Verbraucherdienste	1,13	0,27
Business Services	3,97	1,38
Finanzen	19,84	0,82
Industrie	53,52	1,19
Konsumgüter	13,64	1,10
Industriematerialien	21,19	1,48
Energie	7,08	0,59
Versorger	11,61	1,87

DJE - Dividende & Substanz P Acc

Morningstar Kategorie Index

MSCI Europe Value NR USD

Laufende Rendite p.a. (EUR)	Fonds %	+/- Index	+/- Kat.	Rang
Rendite 3 Monate	3,97	0,67	0,60	25
Rendite 6 Monate	10,16	1,24	1,75	35
Rendite 1 Jahr	21,79	-18,39	-10,19	88
Rendite 3 Jahre	-2,26	10,83	9,56	1
Rendite 5 Jahre	7,30	6,87	7,19	1
Rendite 10 Jahre	-	-	-	-

MPT Stat.	3 J. Rel. Kat.	5 J. Rel. Kat.		
R2	75,69	0,83	74,75	0,82
Beta	0,51	0,62	0,56	0,66
Alpha	3,37	-2,13	5,27	-6,43

Vola und risikoadj. Rendite	3 J. Rel. Kat.	5 J. Rel. Kat.		
St.abw.	13,92	0,67	12,86	0,73
Mean	-0,11	0,13	0,66	4,71
Sharpe Ratio	-	-	-	-
Information Ratio	0,77	5,13	0,58	-5,27
Treynor Ratio	-7,79	0,47	9,19	-4,60

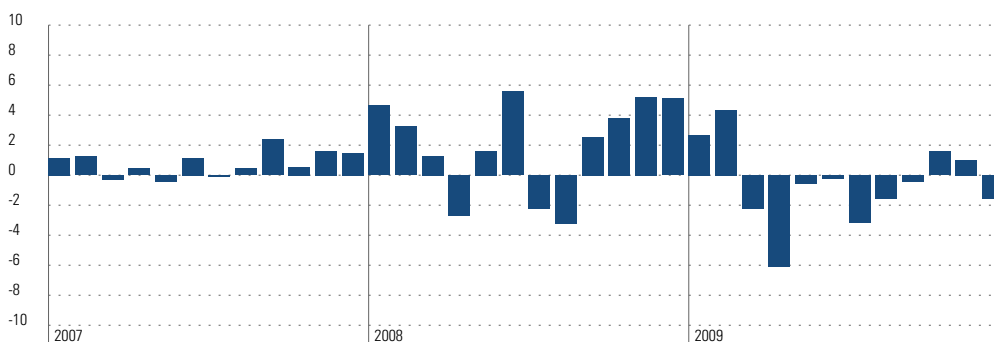
MSCI Europe Value NR USD

Performance

Der Fonds konnte langfristig überragenden Ergebnisse erzielen. Anleger, die seit Auflage investiert sind, konnten bis Ende November 2009 mehr als 11% pro Jahr erwirtschaften. Vergleichbare Produkte erzielten in diesem Zeitraum knapp 6% jährlich, eine Investition in den Index hätte sich mit gut 3% rentiert. Neben der Aktienauswahl ist die aktive Steuerung des Investitionsgrads für diese beachtlichen Ergebnisse verantwortlich. In unsicheren Börsenphasen schichtet der Manager bis zu 25% in Cash um (möglich sind bis zu 49%) und federt

so die Verluste an den Märkte ab. Im Bärenmarkt von Mitte 2007 bis Ende Februar 2009 verlor der Fonds deutlich weniger als sein Vergleichsindex und der Durchschnitt der Konkurrenzprodukte (-32% vs. -54% und -48%). Diese flexible Steuerung der Investitionsquote hat aber auch einen Nachteil. Ist Ehrhardt in Aufschwungphasen nicht stark genug investiert, verliert er gegenüber seinen Vergleichsbarometern an Boden. So geschehen seit der Markterholung im März 2009. Jan Ehrhardt folgte DJEs Hausmeinung und hielt zuviel Cash während sich die Märkte erholten.

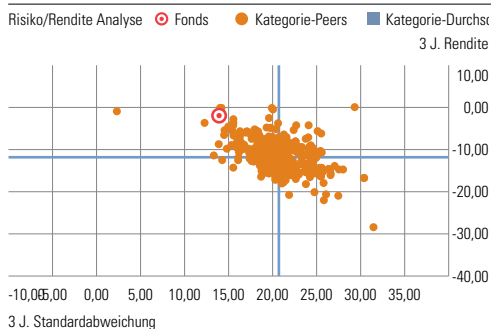
Monatliche Rendite vs Morningstar Kategorie (EUR)



Risiko & Rendite

Neben der richtigen Einzeltitelauswahl ist vor allem die Steuerung der Investitionsquote für den Erfolg des Fonds verantwortlich. Hier liegt aber auch die größte Gefahr. Ist der Fonds in Aufschwungphasen nicht genug investiert,

liegt er wie seit März 2009 hinter vergleichbaren Produkten und der Benchmark. In Abschwungphasen verlor der Fonds dafür deutlich weniger. Gemessen an Standardabweichung und Morningstar Risiko ist der Fonds wesentlich solider als eine Investition in vergleichbare Produkte.



Morningstar Rating™ (Rel. Kat.)	Morningstar Return	Morningstar Risiko	Morningstar Rating
3 Jahre	Hoch	Niedrig	★★★★★
5 Jahre	Hoch	Niedrig	★★★★★
Rating Gesamt	Hoch	Niedrig	★★★★★

Verwaltungsvergütung

Die Gesamtkostenquote (TER) ist überdurchschnittlich. Zusätzlich wird eine Performance Fee von 10% auf die Outperformance gegenüber der Benchmark erhoben. Eine anlegerfreundliche High Watermark gibt es nicht.

Ausgabeaufschlag %	5,00
Max. jährliche Verwaltungsvergütung %	1,32
TER (Gesamtkostenquote) %	1,93