

DJE - Dividende & Substanz P EUR

Morningstar Kategorie Index

MSCI Europe Value NR USD

Morningstar Analyst Rating™



Maximilian Kreitlmeier

Morningstar Analyst

Key Points

Fondsmanagement: Jan Ehrhardt managt den Fonds seit Auflage und leitet das Research der DJE Kapital AG. Unterstützung durch 10 Analysten.

Fondsgesellschaft: Die DJE-Gruppe wurde 1974 gegründet und ist ein banken-unabhängiger Asset Manager mit vermögensverwaltendem Ansatz.

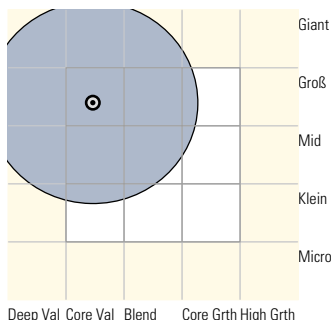
Prozess: Einzeltitelauswahl basiert auf fundamentaler Analyse. Im Fokus stehen dividenden- und substanzstarke Unternehmen. Aktiver Einsatz der Kasse.

Wertentwicklung: Sehr gute langfristige Performance. Seit Auflage liegt der Fonds bis Ende Dezember 2010 weit vor dem Durchschnitt der Vergleichsgruppe und seiner Benchmark.

Gesamtkostenquote: Die Gesamtkostenquote (TER) liegt leicht über dem Durchschnitt vergleichbarer Produkte. Die zusätzliche erfolgsabhängige Gebühr ist für Anleger unvorteilhaft strukturiert.

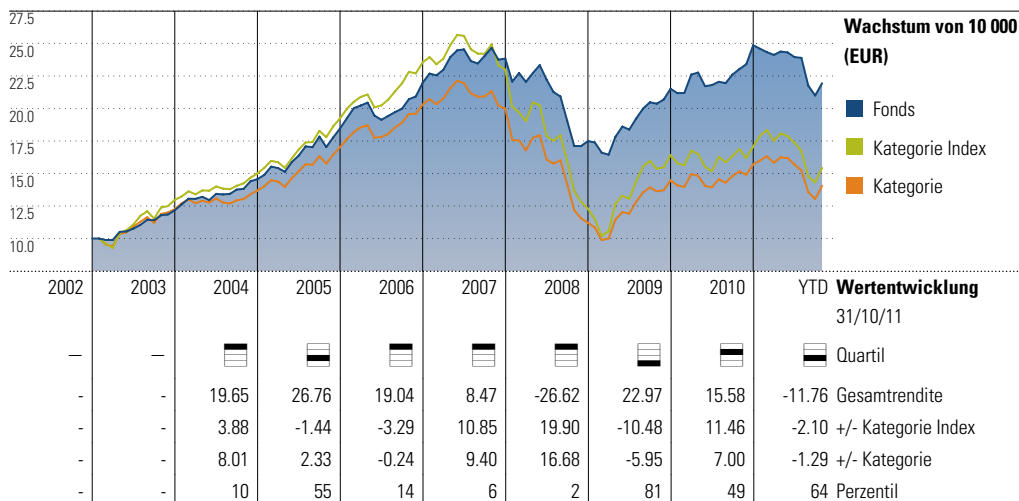
Rolle im Portfolio: Kerninvestment. Der Fonds investiert weltweit in Aktien bei aktiver Steuerung der Kasse. Der Schwerpunkt liegt auf europäischen und asiatischen Unternehmen.

Morningstar Style Box: Ownership Zone



Deep Val Core Val Blend Core Grth High Grth

⊙ Centroid = weighted average of stock holdings
● Zone = 75% of fund's stock holdings



Morningstar Opinion

27 Jan 2011 | Jan Ehrhardts vorsichtiger Investmentstil liefert langfristig überdurchschnittliche Ergebnisse.

Seit Auflage bis Ende Dezember 2010 zählt der DJE - Dividende & Substanz zum besten Perzentil innerhalb der Morningstar Kategorie 'Aktien weltweit Standardwerte Value'. Auch in Sachen Risiko kann der Fonds punkten. Gemessen an Standardabweichung und Morningstar Risiko liegt der Fonds unter dem Durchschnitt. Besonders in Bärenmärkten wie 2008 kann der Fonds seine Stärken voll ausspielen.

Wie es der Name des Fonds vermuten lässt, investiert Jan Ehrhardt in dividenden- und substanzstarke Unternehmen. Anders als bei vielen Konkurrenzprodukten ist die Höhe der Dividendenrendite nicht das entscheidende Kriterium für die Aufnahme einer Aktie in den Fonds. Ehrhardt und seine Analysten achten neben gesunden Bilanzen, hohen Cash Flows und der Höhe der Ausschüttungen besonders auf die Beständigkeit, mit der die Dividenden gezahlt werden. Zeichnet sich ab, dass ein Unternehmen die Ausschüttungen zukünftig nicht mehr leisten kann, werden die Anteile verkauft.

Neben der Aktienausswahl spielt die Steuerung des Investitionsgrads 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 Morningstar Kategorie Aktien Europa Standardwerte Value
Benchmark des Fonds 100% MSCI World EUR
Auflagendatum 27/01/2003

bei der Aufteilung des Fondsvermögens zwischen Aktien und Cash an DJEs Hausmeinung, ist aber nicht zwingend an diese gebunden. Im Vergleich zu anderen Produkten des Hauses agiert 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 der Vergangenheit mit etwa 70% auf deutschen und europäischen Titeln. Asiatische Unternehmen sind ebenfalls seit vielen Jahren ein fester Bestandteil des Fonds und kommen Ende 2010 auf 17%. In US-Aktien investierte Ehrhardt dagegen lange Zeit nicht. Aktuell sind diese mit 4% im Fonds vertreten und gegenüber der Benchmark und der Vergleichsgruppe stark untergewichtet.

Kritisch sehen wir die für Anleger nachteilig strukturierte erfolgsabhängige Vergütung. Der Fonds wird gegenüber dem MSCI Welt Preisindex gemessen, der auch die Grundlage für die Berechnung der Performance Fee ist. Auch das Fehlen einer High Watermark ist nicht im Sinne der Investoren.

Insgesamt kann uns das Produkt aber überzeugen. Auch wenn es der Fonds in Bullenmärkten schwer haben wird, mit Konkurrenzprodukten mitzuhalten, gehen wir davon aus, dass Ehrhardt weiterhin überdurchschnittliche Ergebnisse erzielen kann. Die relative Stärke des Fonds liegt vor allem in unsicheren und fallenden Märkten. Wir vergeben das Rating 'Bronze'.

ISIN	LU0159550150
Domizil	Luxemburg
Rechtsform/UCITS	FCP
Fondswährung	EUR
Fondsvolumen	EUR 1388.61 Mil

DJE - Dividende & Substanz P EUR

Morningstar Kategorie Index

MSCI Europe Value NR USD

Manager	Jan Ehrhardt
Verantwortlich seit	27/01/03
Ø Zugehörigkeit	8.83
Ø Jahre an	9 Jahre
Berufserfahrung	
Längste Zugehörigkeit	8.83

Weitere Fonds des Managers:
DJE Asien High Dividend

Anzahl der Analysten 10 Analysten

Fondsgesellschaft
DJE Investment S.A.

Gesamtes verwaltetes Vermögen	EUR 11,1 Mrd (12/10)
Gesamtes verwaltetes Vermögen in der Strategie	EUR 1,4 Mrd (12/10)

Anzahl der Holdings	70 - 80
Größte Position	max. 10%, gewöhnlich 5%
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 ist seit Auflage im Januar 2003 für den Fonds verantwortlich. Der Manager kam Anfang 2003 ins Unternehmen und übernahm zwei Jahre später auch die Leitung der Researchabteilung. Seit August 2008 managt Jan Ehrhardt den auf asiatische Dividententitel spezialisierten DJE - Asien High Dividend und liegt mit diesem Produkt bis Ende Dezember 2010 vor seiner Benchmark und der Morningstar Kategorie 'Aktien Asien außer Japan'. Das Fondsmanagementteam von DJE besteht aus Dr. Jens Ehrhardt, Eberhardt Weinberger, Dr. Ulrich Kaffarnik und Jan Ehrhardt. Dr. Ehrhardt bringt mehr als 40 Jahre Anlageerfahrung mit und ist der Gründer der DJE-Gruppe. Weinberger ist seit 1992 für das Unternehmen tätig und seit 1998 Vorstandsmitglied. Dr.

Kaffarnik ist seit 2006 Leiter des Fondsmanagements und war zuvor als Geschäftsführer der BHW Invest und der Franken Invest tätig. Bei der Aktienausswahl wird Jan Ehrhardt von zehn 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. Seit Anfang 2010 ist Jan Ehrhardt Vorstandsmitglied der DJE Gruppe.

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 (u.a. DWS Astra Fonds). Zu den neueren Produkten gehören u.a. ein Fonds zum Thema Agrarwirtschaft sowie ein Produkt für asiatische Dividendenwerte. Beides spiegelt die positive Einschätzung des Fondsmanagements für diese beiden Investmentbereiche wieder und kommt auch beim Management der bestehenden Fonds zum Tragen. Charakteristisch für die Anlagestrategie ist ein benchmarkunabhängiger und sehr aktiver Ansatz. Die Bandbreite für die Aktienquote ist sehr weit. 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-Water-Mark. 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 Investitionsgrad des Fonds ergibt sich aus der Einschätzung fundamentaler, monetärer und markttechnischer Faktoren (gemäß Anfangsbuchstaben als FMM-Methode bezeichnet, die vor über 35 Jahren von Dr. Jens Ehrhardt entwickelt wurde). 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 Aktienausswahl konzentrieren 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. 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 EUR

Morningstar Kategorie Index

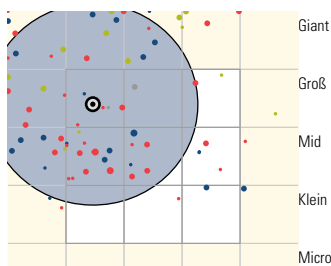
MSCI Europe Value NR USD

Value-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
KGV	9.25	0.96
Kurs/Umsatz	0.59	0.92
Kurs/Buch	1.26	1.09
Kurs/Cash Flow	5.00	1.48
Dividendenrendite	3.99	0.96

Growth-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
Langfristige Gewinne	6.14	2.73
hist. Gewinne je Aktie	5.14	0.00
Umsatz	-1.70	0.51
Cash Flow	-8.87	1.36
Buchwert	4.38	1.48

Ø Marktkap. EUR 8036.30 Mil

Holdings Based Style Map



Deep Val Core Val Blend Core Grth High Grth

● Centroid = weighted average of stock holdings
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings
 (per 31/08/11)

Top 5 Regionen	% Aktien
Eurozone	39.96
Asien - Industrieländer	17.06
Europa - ex Euro	16.13
USA	9.16
Asien - Schwellenländer	6.75

Top 5 Länderaufteilung	% Aktien
Deutschland	25.10
Schweiz	9.33
USA	9.16
Hong Kong	8.59
Niederlande	7.22

Märkte	% Aktien
Industrieländer	91.03
Schwellenländer	8.97
Nicht definiert	0.00

Prozess: Portfolio

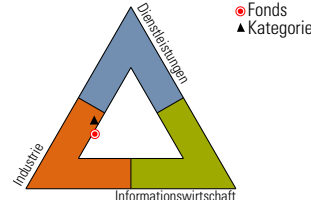
In den letzten Monaten hat Ehrhardt unter anderem Aktien von Valeo, Stada, Seadrill und Jiangsu Expressway neu ins Portfolio aufgenommen und den Anteil von Allianz weiter aufgestockt. Auch bei Werten aus den USA wie Pfizer, Chevron oder Tiffany griff der Manager zu. Amerikanische Aktien spielten lange Zeit keine Rolle im Fonds. Auch wenn Ehrhardt mittelfristig nicht von den USA überzeugt ist, sieht der Manager bei einzelnen Unternehmen durchaus Chancen. Im Vergleich zu Konkurrenzprodukten und der Benchmark ist der Fonds bei amerikanischen Titeln seit jeher stark untergewichtet. Ende Dezember 2010 machten sie lediglich 4% des Fondsvermögens aus. Insgesamt beinhaltet das Portfolio etwa 70 - 80 Titel. Wie in der Morningstar Style Map zu

Asset Allokation	Assets in %	Long %	Short %	Netto%
Aktien	80.30	80.30	0.00	80.30
Anleihen	0.00	0.00	0.00	0.00
Cash	19.70	0.00	0.00	19.70
Sonstige	0.00	0.00	0.00	0.00

Top Holdings	Assets in %	31-08-11
Bilfinger Berger SE	5.25	
Aurubis AG	3.19	
Hopewell Holdings Ltd.	2.39	
Newmont Mining Corporation	2.01	
Germany (Federal Republic Of) 1.25%...	1.95	
Nutreco N.V.	1.92	
Hannover Rueckversicherung AG	1.90	
GlaxoSmithKline PLC	1.85	
Johnson & Johnson	1.83	
Unilever NV	1.81	
STADA Arzneimittel AG	1.80	
Statoil ASA	1.68	
Kt&G Corp	1.68	
BCE Inc	1.68	
Deutsche Telekom AG	1.52	
Royal Dutch Shell PLC	1.44	
Lukoil Company ADR	1.40	
Koninklijke DSM NV	1.40	
China Mobile Ltd.	1.38	
Helvetia Holding AG	1.34	
Gesamtsumme der Aktien/Anleihen	78/0	
Assets in Top 10 Positionen in %	24.10	

sehen, investiert Ehrhardt überwiegend in Large und Mid Caps. Um nicht zu große Wetten einzugehen, gewichtet er die Aktien selten über 5%. Unter den zehn größten Positionen sind überwiegend deutsche und europäische Unternehmen zu finden. Auf Sektorebene sind die Bereiche Industrie, Rohstoffe und Kommunikation am höchsten gewichtet. Ende Dezember 2010 kommen Unternehmen dieser Branchen auf ca. 40% des Fondsvermögens. Die Benchmark spielt bei der Zusammensetzung des Portfolios keine Rolle. Der Portfolioumschlag liegt bei etwa 130% pro Jahr.

Sektoren Delta



Sektorengewichtung	% Aktien	Rel. Kat.
Informationswirtschaft	17.79	1.30
Software	0.49	0.36
Hardware	2.98	4.58
Medien	1.20	0.38
Telekommunikation	13.12	1.54
Dienstleistungen	30.05	0.80
Gesundheitswesen	12.70	1.14
Verbraucherdienste	1.84	0.42
Business Services	2.18	0.64
Finanzen	13.33	0.71
Industrie	52.16	1.07
Konsumgüter	12.35	0.81
Industriematerialien	26.42	1.59
Energie	8.89	0.76
Versorger	4.49	0.90

DJE - Dividende & Substanz P EUR

Morningstar Kategorie Index

MSCI Europe Value NR USD

Laufende Rendite p.a. (EUR)	Fonds %	+/- Kateg	+/- orie Index	Rang Kat.
Rendite 3 Monate	-8.17	-0.47	-0.42	57
Rendite 6 Monate	-9.99	4.65	3.43	22
Rendite 1 Jahr	-4.74	3.81	2.55	30
Rendite 3 Jahre	8.63	4.47	3.55	13
Rendite 5 Jahre	1.16	8.68	7.00	1
Rendite 10 Jahre	-	-	-	-

MPT Stat.	3 J.	Rel. Kat.	5 J.	Rel. Kat.
R ²	68.41	0.79	72.38	0.81
Beta	0.44	0.57	0.52	0.63
Alpha	5.54	4.01	3.81	-381.0

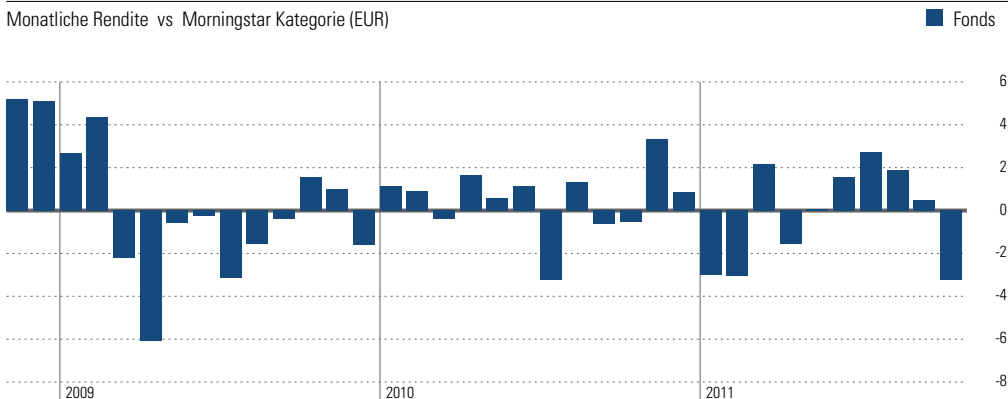
Vola und risikoadj. Rendite	3 J.	Rel. Kat.	5 J.	Rel. Kat.
St.abw.	11.75	0.65	13.09	0.70
Mittelwert	0.75	1.37	0.17	-0.47
Sharpe Ratio	0.67	2.23	-0.02	0.06
Information Ratio	0.32	2.91	0.70	3.18
Treynor Ratio	16.98	3.28	-2.31	0.23

Performance

Der Fonds konnte langfristig überragende Ergebnisse erzielen. Anleger, die seit Auflage investiert sind, konnten bis Ende Dezember 2010 12,18% pro Jahr erwirtschaften. Der Durchschnitt der Vergleichsgruppe erzielte im selben Zeitraum 6,08% jährlich. Die Benchmark konnte dagegen um lediglich 3,63% pro Jahr zulegen. 2010 reichte es für den Fonds nicht ganz, um sich vor den Durchschnitt der Vergleichsgruppe und der Benchmark zu platzieren. Ehrhardt ist selten vollständig investiert, was in stark steigenden Märkten Performance kostet. Im abgelaufenen Kalenderjahr zählten unter anderem BASF, die VW Vorzüge, Bilfinger Berger, Norilsk Nickel, Nutreco und

Bucher Industries zu den besten Investments. Nachteilig wirkten sich hingegen die Papiere von E.ON und RWE auf die Performance aus. Auf Länderebene stachen besonders die Investitionen in Deutschland, der Schweiz und Hong Kong positiv hervor. Neben der Aktienauswahl ist die aktive Steuerung des Investitionsgrads für die beachtlichen langfristigen 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 Märkten ab. Auch wenn das Jahr 2008 nicht spurlos am Fonds vorüber ging, fiel der Verlust aber deutlich geringer als bei Konkurrenzprodukten aus.

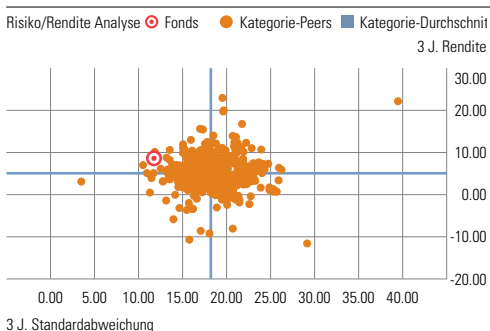
Monatliche Rendite vs Morningstar Kategorie (EUR)



Risiko & Rendite

Neben der richtigen Einzeltitelwahl 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 ausreichend investiert, liegt er wie im ersten Halbjahr 2009 hinter vergleichbaren Produkten und der Benchmark. In

Abschwungphasen verlor der Fonds dagegen deutlich weniger (siehe 2008). Gemessen an Standardabweichung und Morningstar Risiko war der Fonds wesentlich solider als eine Investition in vergleichbare Produkte.



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

Gebühren

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

Max Ausgabeaufschlag %	5.00
Max. jährliche Verwaltungsvergütung %	1.32
TER (Gesamtkostenquote) %	2.17