



AA+
03/2017

Bellevue Asset Management
BB Global Macro (LUX) Fund

Produktprofil

Name des Fonds	BB Global Macro Fund
ISIN	LU0494762056
Anlageuniversum	Absolute Return, Multi Asset Global Makro
Benchmark	3 Monats Euribor
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	31/03/10
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 317 Mio. per 28.02.2017
Management Fee	0,80% p.a. (zzgl. 15% Performance Fee mit Hurdle Rate (3 Monats Euribor) und High Watermark)
TER	1,43 % p.a.
Fondsmanager	Lucio Soso
Gesellschaft	Bellevue Asset Management
Internet	www.bellevue.ch

Anlegerprofil

Anlagehorizont	Mittelfristig (3 Jahre)
Risikoklasse	Risikoklasse 4
Renditeerwartung	5% - 7% p.a.
Verlusttoleranz	Mit Verlusttoleranz

TELOS-Kommentar

Der *Bellevue Asset Management BB Global Macro (LUX) Fund* ist ein Multi Asset Absolute Return Fonds, der anstrebt, unabhängig von der Kapitalmarktentwicklung, über den gesamten Konjunkturzyklus konsistente positive Erträge von 5% bis 7% p.a. bei einem Sharpe Ratio von 1 zu erreichen. Dabei sollen die Renditen eine möglichst geringe Korrelation zur Ertragsentwicklung gewichtiger Anlageklassen aufweisen. Der Fonds wird von Bellevue Asset Management (Zürich/Schweiz) gemanagt.

Der *BB Global Macro (LUX) Fund* investiert weltweit aktiv in mehrere Anlageklassen mit der Möglichkeit, sowohl Long- als auch Short-Positionen einzugehen.

Mittels des integrierten Risikomanagements wird versucht, die Risikoparameter über die Zeit konstant zu halten. Ein proprietäres Screening Tool unterstützt das dreiköpfige Management Team bei der Marktanalyse und der Festlegung erfolversprechender Top-Down-Strategien.

Das Portfolio investiert vorwiegend in liquide Anlagen – u.a. Anleihen (primär Staatsanleihen), Aktien und Futures. Zusätzlich kommen auch Direktinvestments in Aktien ausgewählter Sektoren / Themen sowie seit Mitte 2015 auch verstärkt in „Non-Government“ Anleihen zum Einsatz.

Die Ausgangslage der Investment-Strategie bildet das sogenannte „neutrale Balanced Portfolio“, welches aus 75% Staatsanleihen und 25% Aktien besteht. Diese Aufteilung basiert auf der Analyse verschiedener historischer Kapitalmarktphasen mit dem Ziel, ein unter Sharpe Ratio Gesichtspunkten optimales und stabiles Portfolio zu ermitteln.

Das zweite Element der Investment-Strategie ist die aktive Steuerung des Portfolio Leverage. Dabei liegt das Nettoexposure (Aktien und langfristige Renten) in der Regel zwischen 120% und 150%.

Die dritte Ebene bilden die taktische Asset Allokation sowie die Titelselektion.

Zuletzt (Ebene 4) besteht auch die Möglichkeit, je nach Markteinschätzung, aktiv Short-Positionen einzugehen – z.B. im Bereich der Staatsanleihen, auf Aktienindex-Ebene oder bei Währungen.

Der Investmentprozess ist in vier Schritte untergliedert: (A) Szenarioanalyse, (B) Ideengenerierung, (C) Portfolio-konstruktion und (D) Risikomanagement. In Schritt (A) wird die Markterwartung mittels Szenarien beschrieben. Dabei werden die einzelnen Szenarien mit Eintrittswahrscheinlichkeiten versehen. Ziel ist die Entwicklung von sog. Core- und Hedge-Szenarien. In Schritt (B) werden zunächst die einzelnen Anlageklassen mittels proprietärer quantitativer Modelle analysiert. Mittels eines Multi-Asset-Klassen Screenings werden die attraktivsten Anlageideen ermittelt und durch das Portfolio Management selektiert. Kernelement der Portfoliokonstruktion (C) stellt die sog. Risk-Engine dar. Mit Hilfe proprietärer Modelle wird die Größe der einzelnen Portfoliopositionen insbesondere unter Berücksichtigung von Risikogesichtspunkten ermittelt. Neben „klassischen“ Risikokennzahlen (z.B. Volatilität, Value at Risk) wird das „Hedge-Ratio“ als proprietäre Kennzahl zur Bestimmung der Portfoliodiversifikation betrachtet. Ergänzend zu dem in Schritt (C) kurz dargestellten integrierten Risikomanagement bildet das nachgelagerte Risikomanagement mit verschiedenen ex-post Analysen zu Risiko- und Performancebeiträgen den letzten Schritt (D) im Investmentprozess.

Über die Zeiträume ein, drei und fünf Jahre hat der Fonds sowohl sein Performanceziel (min. 5% p.a.) als auch sein Sharpe Ratio Ziel von 1 jeweils erreicht und liegt somit voll auf Zielpfad.

Der *Bellevue Asset Management BB Global Macro (LUX) Fund* erhält die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Der *Bellevue Asset Management BB Global Macro (LUX) Fund* wird von *Bellevue Asset Management*, die zur Bellevue Group gehört und in Zürich, Schweiz, sitzt, verwaltet. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidung trägt der Fondsmanager, *Lucio Soso*. Er wird von *Alexandrine Jaecklin* und *Markus Peter* als weitere Portfolio Manager unterstützt.

Der Investmentstrategie basiert auf den vier Ebenen „Neutrales Balanced Portfolio“, „Moderater Leverage“, „Asset Allokation & Titelselektion“ sowie der „Möglichkeit von Leerverkäufen“. Die Ausgangslage bildet das sogenannte „neutrale Balanced Portfolio“, welches aus 75% Staatsanleihen und 25% Aktien besteht. Diese Aufteilung basiert auf der Analyse verschiedener historischer Kapitalmarktphasen mit dem Ziel, ein unter Sharpe Ratio Gesichtspunkten optimales und stabiles Portfolio zu ermitteln. Als zweites Element der Investmentstrategie kommt die aktive Steuerung des Portfolio Leverage zum Tragen. Dabei kann der Leverage bis zu einem maximalen Nettoexposure (Aktien und langlaufende Renten) von 150% ausgenutzt werden. Die dritte Ebene bilden die taktische Asset Allokation sowie die Titelselektion. In der vierten Stufe besteht auch die Möglichkeit, je nach Markteinschätzung, aktiv Short-Positionen einzugehen, welches z.B. in Staatsanleihen, Währungen oder auf Aktienindex-Ebene erfolgt.

Der Anlageprozess des *BB Global Macro (LUX) Fund* ist in vier Schritte untergliedert: A) Szenarioanalyse, B) Ideengenerierung, C) Portfoliokonstruktion und D) Risikomanagement. In Schritt A) beschreibt das Portfolio Management Team mittels möglicher Szenarien, die auf ca. drei bis sechs Monate ausgerichtete Markterwartung. Für die einzelnen Szenarien werden Eintrittswahrscheinlichkeiten geschätzt. Ziel ist die Entwicklung von sog. Core- und Hedge-Szenarien.

Im zweiten Schritt (B) werden zunächst die einzelnen Anlageklassen unter Anwendung selbst entwickelter quan-

titativer Modelle (sog. „Global-Macro-Screening-Engine“) analysiert. Das Multi-Asset-Klassen Screening berücksichtigt sowohl kurzfristige Indikatoren (technische Daten, Stimmung) als auch mittelfristige (Zins- und Geldpolitik) sowie langfristige (Bewertung) Indikatoren für die unterschiedlichen Anlageklassen wie Aktien (Regionen und Sektoren), globale Staatsanleihen, Währungen und Rohstoffe. Diese Modelle werden kontinuierlich auch für andere Anlageklassen (z.B. Volatilität, Corporate Credit) weiterentwickelt. Somit werden für jedes in Schritt A) definierte Szenario die attraktivsten Anlageideen ermittelt und durch das Portfolio Management selektiert.

Kernelement der Portfoliokonstruktion (C) stellt die sog. „Risk-Engine“ dar. Mit Hilfe proprietärer Modelle wird die Größe der einzelnen Portfoliopositionen insbesondere unter Berücksichtigung von verschiedenen Risikogesichtspunkten ermittelt. Neben „klassischen“ Risikokennzahlen wie z.B. Volatilität, VaR 95% und erwartetes Ausfallrisiko – für die explizite Ziele festgelegt werden – wird das „Hedge-Ratio“ als proprietäre Kennzahl zur Bestimmung der Portfoliodiversifikation betrachtet. Ziel ist die Messung der Risikobeiträge der einzelnen Positionen sowie die Evaluierung der Interaktion der einzelnen Positionen im Gesamtportfoliokontext und somit die Beurteilung des Risikos des Gesamtportfolios. Die Einzeltitelselektion von Anleihen aus dem „Nicht-Staatsanleihen-Bereich“ erfolgt primär bottom-up unter Anwendung verschiedener quantitativer Modelle und Filter sowie qualitativer Fundamentalanalyse. In diesem Bereich spielen auch Sektor- und Themenansätze („High Conviction“ Ideen) eine wesentliche Rolle, die über verschiedene Instrumente abgebildet werden.

Neben dem in Schritt C) dargestellten integrierten Risikomanagement finden im nachgelagerten Risikomanagement verschiedene ex-post Analysen zu Risiko- und Performancebeiträgen auf Portfolioebene statt und bilden somit den letzten Schritt D) im Investmentprozess.

Qualitätsmanagement

Wie zuvor beschrieben ist das Risikomanagement integraler Bestandteil des Investmentprozesses. Hier spielt die oben erläuterte fortlaufende Analyse der Portfoliodiversifikation (Hedge Ratio) eine wichtige Rolle. Eine weitere Stellgröße im Rahmen des Risikomanagements ist die aktive Steuerung des Investitionsgrades („Leverage“).

Insgesamt wird eine möglichst konstante Risikostruktur des Portfolios angestrebt. Zusätzlich finden nachgelagert (ex-post) umfassende Risiko- und Performanceanalysen statt. Dies beinhaltet auch die Überwachung aller relevanten Anlagerestriktionen.

Team

Der *Bellevue Asset Management BB Global Macro (LUX) Fund* wird seit Auflegung von *Lucio Soso* gemanagt. Der Investmentprozess wurde maßgeblich von ihm, mit Unterstützung durch *Markus Peter*, entwickelt. In 2015 wurde das Team um *Alexandrine Jaecklin* erweitert. *Lucio Soso* ist der Lead Portfolio Manager des *BB Global Macro (LUX) Fund*, *Markus Peter* ist als Analyst primär in den Prozess der Ideengenerierung und Investment-Strategie eingebunden. Der Aufgabenschwerpunkt von *Alexandrine*

Jaecklin liegt neben der Entwicklung von Anlageideen insbesondere auf der Titelselektion im Bereich Anleihen.

Alle Teammitglieder verfügen über langjährige Kapitalmarkt- und Portfoliomanagementenerfahrung sowie eine fundierte akademische Ausbildung.

Seit Auflage des Fonds gab es keine für die Strategie relevanten personellen Abgänge. Perspektivisch soll das Team weiter ausgebaut werden.



AA+
03/2017

Bellevue Asset Management
BB Global Macro (LUX) Fund

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt (Niveau)	Assetauswahl
Langfristige Zinsen (Niveau)	Laufzeitenallokation
Aktienmarkt (Volatilität)	Leverage
Langfristige Zinsen (Volatilität)	Bonität
Credit Spreads	Länder- und Sektorallokation

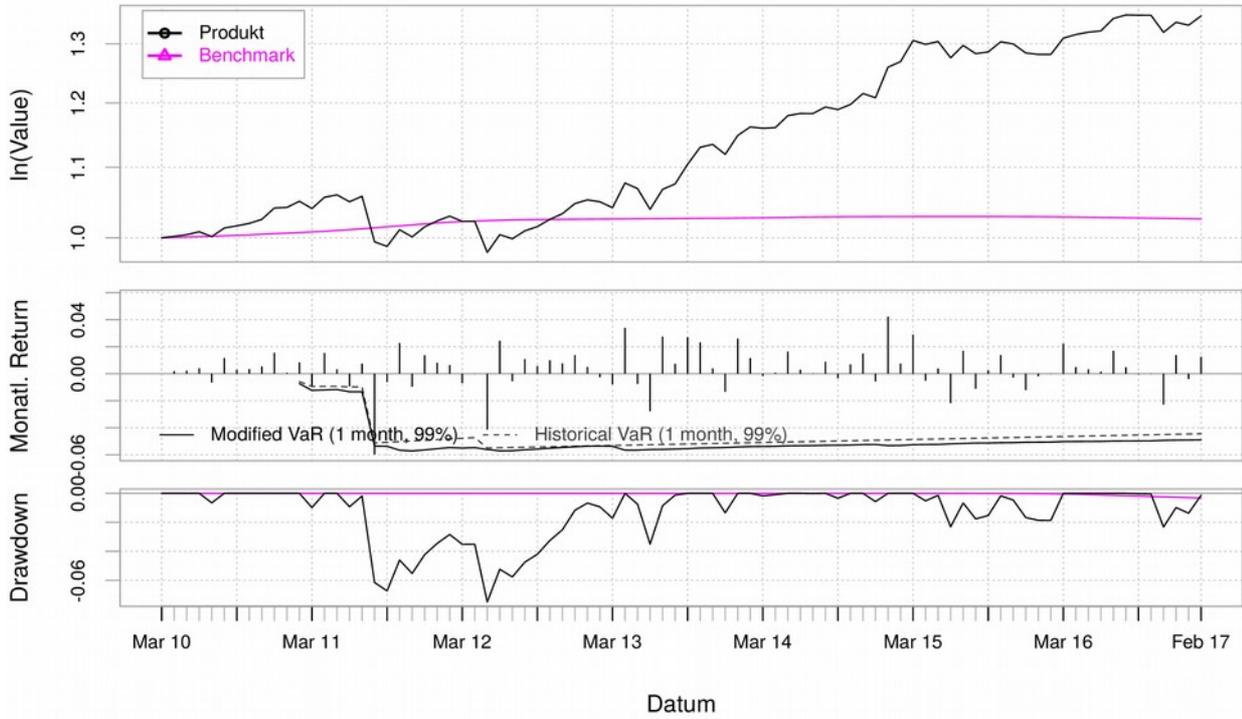
Produktgeschichte

Monatliche Returns

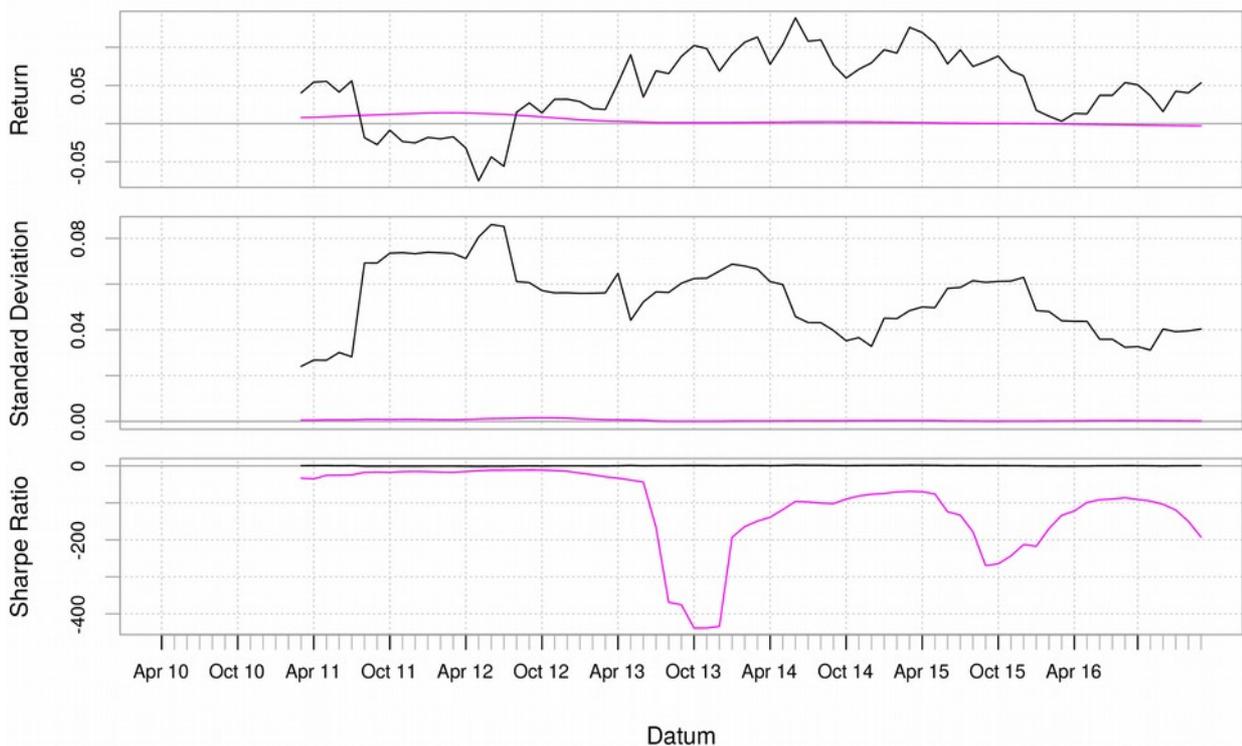
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Jan	-	0.1	0.8	0.5	2.6	4.2	-0.2	-0.4
Feb	-	0.8	0.6	-0.3	1.2	0.7	-0.0	1.3
Mrz	-	-1.0	-0.7	-0.8	-0.2	2.9	2.2	-
Apr	0.2	1.5	0.0	3.4	0.1	-0.5	0.5	-
Mai	0.2	0.3	-4.1	-0.8	1.6	0.4	0.3	-
Jun	0.4	-0.9	2.4	-2.8	0.3	-2.2	0.2	-
Jul	-0.7	0.7	-0.6	2.7	-0.0	1.7	1.7	-
Aug	1.2	-6.0	1.1	0.7	0.9	-1.1	0.5	-
Sep	0.3	-0.6	0.6	2.7	-0.3	0.2	-0.0	-
Okt	0.3	2.3	1.0	2.3	0.7	1.4	-0.0	-
Nov	0.5	-1.0	0.8	0.4	1.5	-0.3	-2.3	-
Dez	1.6	1.4	1.4	-1.3	-0.6	-1.2	1.4	-
Produkt	4.1	-2.5	3.2	6.9	8.0	6.2	4.2	0.9
Benchmark	0.6	1.3	0.6	0.1	0.2	0.0	-0.3	-0.1

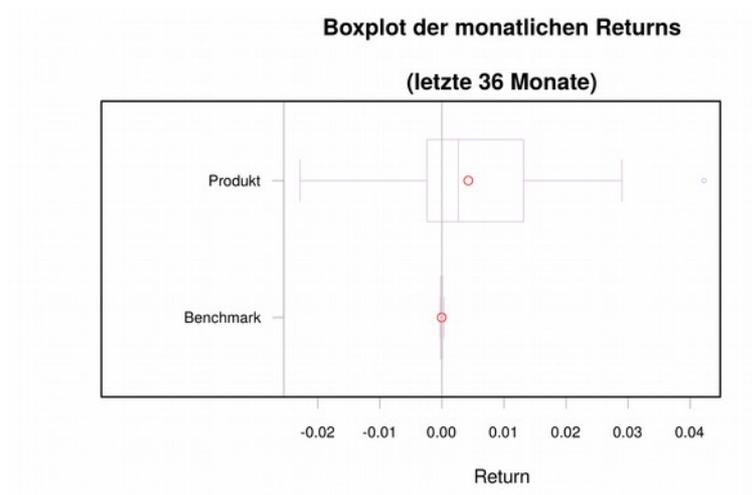
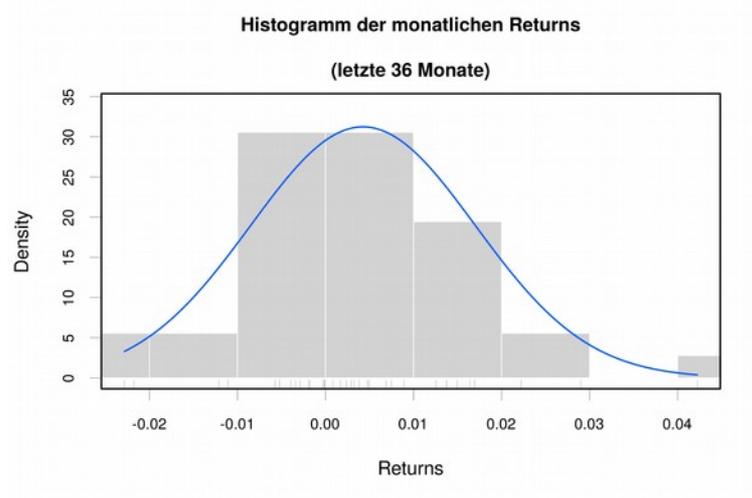
Statistik per Ende Feb 17	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-0.27%	5.34%	3.13%	5.13%	5.56%
Volatilität (annualisiert)	4.61%	4.04%	4.38%	4.43%	5.16%
Sharpe-Ratio	-0.09	1.30	0.65	1.05	0.90
bestes Monatsergebnis	1.38%	2.22%	2.90%	4.22%	4.22%
schlechtestes Monatsergebnis	-2.29%	-2.29%	-2.29%	-2.29%	-4.13%
Median der Monatsergebnisse	-0.02%	0.40%	0.20%	0.26%	0.39%
bestes 12-Monatsergebnis		5.34%	5.37%	12.60%	13.85%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		5.34%	0.31%	0.31%	0.31%
Median der 12-Monatsergebnisse		5.34%	3.71%	5.34%	7.12%
längste Verlustphase	6	6	11	11	11
maximale Verlusthöhe	-2.33%	-2.33%	-2.33%	-2.33%	-4.79%

Performance



Rollierende 12-Monats- Performance





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 **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

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.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrertragsrate“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Maßstab für den risikofreien Zinssatz dienen Daten des IMF, die auf [FRED](#) veröffentlicht werden.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist

diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatil (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R² ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder **Excess Return**) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

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](#).



AA+
03/2017

Bellevue Asset Management
BB Global Macro (LUX) Fund

Kontakt

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de