

Profil

<i>Investmentansatz</i>	Fondsmanagement gemäß FID-Ratio
<i>Vergleichsindex</i>	Der Investmentprozess kann grundsätzlich auf alle Aktienindizes angewendet werden. Voraussetzung ist jedoch, dass die Datenbasis für die Unternehmen, die in dem Index gelistet sind, ausreichend ist.
<i>Erträge</i>	Thesaurierung
<i>Track Record</i>	Seit März bzw. Juli 2009 Umsetzung des Investmentprozesses gemäß FID-Ratios für die Indizes MSCI World, STOXX Europe 600 und MSCI Emerging Market.
<i>Backtest</i>	unabhängiger Backtest durch Nomura, London verifiziert durch Merrill Lynch, London; berücksichtigter historischer Zeitraum: 19 Jahre
<i>Volumen</i>	Volumen der Produkte, die auf Basis der FID-Ratio-Formel gemanagt werden: ca. EUR 170 m (Stand: Februar 2012)
<i>Fondsmanager</i>	Gesamtverantwortung für den Investmentprozess und das Portfoliomanagement: Marco Herrmann (CIO)
<i>Gesellschaft</i>	FIDUKA-Depotverwaltung GmbH
<i>Internet</i>	www.fiduka.com

Anlegerprofil

<i>Anlagehorizont</i>	langfristig (10 Jahre)
<i>Risikoklasse</i>	mittel bis hoch; das Risiko hängt auch von dem Aktienindex ab, der einem gemäß FID-Ratio gemanagten Portfolio zugrunde liegt
<i>Renditeerwartung</i>	Outperformance gegenüber dem Referenzindex
<i>Verlusttoleranz</i>	(kurzfristige) Verluste sind möglich

TELOS-Kommentar

Der zum Einsatz kommende, innovative Investmentansatz basiert auf der sogenannten FID-Ratio, einem proprietären quantitativen Selektionsprozess. Anhand der FID-Ratio kann ein aktiver Portfoliomanagementansatz grundsätzlich für alle Aktienmärkte (bzw. für alle Aktienindizes) umgesetzt werden. Voraussetzung ist allerdings, dass eine valide Datenbasis für die zu untersuchenden Unternehmen vorliegt (d.h. für die Unternehmen, die in einem Index gelistet sind).

Der Investmentansatz eignet sich insbesondere für value-orientierte Investoren, die jedoch keinen pure-Value-Ansatz verfolgen und die an einem quantitativen Portfolio-konstruktionsansatz interessiert sind. Derzeit kommt die FID-Ratio bei drei Produkten der FIDUKA zum Einsatz: dem *Pro Fonds (Lux) Emerging Markets*, dem *Pro Fonds (Lux) Premium* sowie dem *FIDUKA Universal Fonds I*. Diese drei Produkte stellen aufgrund der Flexibilität des zugrunde liegenden Ansatzes nur eine spezielle Form der Umsetzung dar. Für diese drei Fonds erfolgt die Titelauswahl seit März bzw. Juli 2009 anhand des FID-Ratio-Ansatzes. Somit lässt die Wertentwicklung dieser Produkte, die bereits zuvor von FIDUKA gemanagt wurden, auch erst seit März bzw. Juli 2009 Aussagen über den Erfolg des Investmentprozesses gemäß FID-Ratio zu. Die Funktion des FID-Ratio-Ansatzes und das Potential zur Generierung eines Mehrwerts für den Anleger wurden durch einen von unabhängiger Seite durchgeführten Backtest überprüft. *Thomas Graf*, der in der Konzeption der FID-Ratio involviert war, ist als Mitglied des Portfoliomanagement-Teams weiterhin maßgeblich für die Pflege und Weiterentwicklung der FID-Ratio zuständig. Er unterstützt in dieser Funktion *Marco Herrmann*, der seit Anfang 2010 in der Geschäftsführung als CIO tätig ist und das Portfoliomanagement bei FIDUKA seither verantwortet. Die FID-Ratio setzt sich aus einer Value-Komponente und

einer Gewinnqualitäts-Komponente zusammen. In die Value-Komponente fließen wiederum verschiedene klassische Value-Kriterien ein (derzeit das Kurs-Gewinn-Verhältnis, das Kurs-Buchwert-Verhältnis und die Dividendenrendite). Bei der Gewinnqualitäts-Komponente handelt es sich um eine relative Trendkomponente. Als gut eingestuft werden dabei Unternehmen, deren Gewinnanschätzungen einen stabilen Trend aufweisen bzw. bei denen eine positive Gewinnrevision vorgenommen wurde und deren Aktienkurs diesen positiven Gewinnrendenzug noch nicht in ausreichendem Maße widerspiegelt. Da die Formel der FID-Ratio proprietär ist, hat FIDUKA entschieden, dass die Formel nicht expressis verbis veröffentlicht wird. Die angewendete Rankingmethodik liefert qualitativ hochwertige Ergebnisse im Selektionsprozess bei niedrigem Rechenaufwand und geringer Komplexität. Dies wird von Seiten der FIDUKA als Effizienzvorteil gesehen. Bei der Gewinnqualitäts-Komponente kommt ebenfalls eine Ranking-Methode zum Einsatz. In dem gegebenen Universum, d.h. für den jeweils zugrunde liegenden Aktienindex, wird die FID-Ratio für jeden Titel berechnet. Anschließend erfolgt eine qualitative Überprüfung der Unternehmen mit den besten FID-Ratios daraufhin, ob diese einen Malus aufweisen, der sich noch nicht in den vorhandenen Zahlen widerspiegelt (z.B. Wechsel des Vorstandes). Investiert wird in die Titel mit den niedrigsten FID-Ratios, die auch nach der qualitativen Überprüfung für gut befunden werden. Portfolioumschichtungen werden in der Regel vierteljährlich vorgenommen. Der Turnover lag auch in 2011 mit etwa 100 % im moderaten Bereich und spiegelt das Bestreben des Fondsmanagements wider, im Rahmen des langfristig orientierten Investmentansatzes Transaktionskosten niedrig zu halten.

Der auf der FID-Ratio basierende Investmentansatz erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Die *FIDUKA-Depotverwaltung GmbH* (FIDUKA) wurde 1971 gegründet. Seit August 2011 hält das Management 50 % und der ehemalige Mehrheitseigner *Bankhaus Lampe* sowie der Firmengründer *Gottfried Heller* jeweils 25 % an FIDUKA. Diese neue Eigentümerstruktur stellt den nächsten Schritt in der Erhaltung der Unabhängigkeit von FIDUKA nach dem Ausscheiden von *Gottfried Heller* dar. *Gottfried Heller* steht unverändert auch nach seinem Ausscheiden aus der operativen Geschäftsführung im Jahr 2009 FIDUKA beratend zur Seite.

Seit Juli 2010 fungiert *Marco Herrmann*, der seit Februar 2010 im Unternehmen ist, als CIO und Geschäftsführer. Dort verantwortet er unter anderem die Aufgabebereiche Portfoliomanagement und Back Office. *Marco Herrmann* trägt somit auch die Gesamtverantwortung für den Investmentprozess und alle Anlageentscheidungen der Gesellschaft. In dem Portfoliomanagement-Team sind weitere vier Mitarbeiter tätig. Als externer Berater ist darüber hinaus *Kepler Asset Management* in den Investmentprozess involviert.

Kern des quantitativ geprägten Investmentansatzes ist die sogenannte FID-Ratio. Die FID-Ratio wurde intern konzipiert und kann grundsätzlich zur Portfoliokonstruktion auf verschiedenen Aktienmärkten angewendet werden. Dabei wird jeweils ein Referenzindex herangezogen, der für den zugrunde liegenden Aktienmarkt repräsentativ ist. Voraussetzung für die Durchführung des Investmentprozesses gemäß FID-Ratio ist allerdings, dass die Datenverfügbarkeit für die Unternehmen, die in einem Index gelistet sind, von dem Portfoliomanagement-Team als ausreichend erachtet wird. Wichtig ist dabei vor allem, dass für die Indexkomponenten genügend Analysteneinschätzungen zu Value-Kennzahlen vorhanden sind.

Das Anlageuniversum eines anhand der FID-Ratio gemanagten Portfolios besteht grundsätzlich aus allen Titeln des zugrunde liegenden Referenzindex. In einem ersten Schritt werden jedoch solche Titel eliminiert, die über keine ausreichende Datengrundlage verfügen. Das Ziel des Portfoliomanagement-Teams besteht darin, über einen längeren Zeitraum eine deutliche Outperformance gegenüber dem jeweiligen Vergleichsindex zu erzielen. Gleichzeitig sollen die Volatilität des Portfolios und der maximale Drawdown in negativen Marktphasen geringer ausfallen als bei dem Vergleichsindex.

Die FID-Ratio wurde 2008 konzipiert. Seit März bzw. Juli 2009 wird die Titelselektion für den *Pro Fonds (Lux) Premium*, *FIDUKA Universal Fonds I* und den *Pro Fonds (Lux) Emerging Markets* anhand dem FID-Ratio-Ansatz durchgeführt. Bei dem *Pro Fonds (Lux) Emerging Markets* bilden die Emerging Markets das relevante Anlageuniversum (MSCI Emerging Markets). Bei diesem Fonds

erfolgt in einem ersten Schritt die Länderauswahl auf Basis der Einschätzungen über die Länderattraktivitäten seitens der New Yorker *Kepler Asset Management*. Die Länderallokation wird dabei als Hauptperformancetreiber für den *Pro Fonds (Lux) Emerging Markets* angesehen. Innerhalb eines Landes erfolgt anschließend die Titelauswahl auf Basis der FID-Ratio-Formel. Währungsrisiken werden dabei nicht abgesichert. Das Anlageuniversum des *Pro Fonds (Lux) Premium* wird durch die europäischen Aktienmärkte gebildet, die zum STOXX Europe 600 gehören. Der *FIDUKA Universal Fonds I* ist global aufgestellt. Das Anlageuniversum umfasst dabei die Major Markets (u.a. Europa, USA und Japan). Für die Referenzindizes MSCI Emerging Markets und STOXX Europe 600 wurden für die FID-Ratio-Formel Backtests von Nomura (London) durchgeführt. Diese Backtests wurden anschließend von Merrill Lynch verifiziert. Die Backtests kamen zu dem Ergebnis, dass die Portfoliokonstruktion gemäß dem FID-Ratio-Ansatz in der Vergangenheit zu einer Outperformance gegenüber dem jeweiligen Vergleichsindex geführt hätte. Bei den Backtests wurde ein historischer Zeitraum von 19 Jahren berücksichtigt.

Die FID-Ratio setzt sich aus einer Value-Komponente und einer Gewinnqualitäts-Komponente zusammen. Ziel des Portfoliomanagement-Teams ist es, anhand der FID-Ratio-Formel die Unternehmen des jeweiligen Referenzindex zu identifizieren, die gemessen an den typischen Value-Kriterien unterbewertet sind. Diese Unternehmen stellen aus Sicht der Portfoliomanager grundsätzlich attraktive Investmentmöglichkeiten dar. Bei der Titelauswahl anhand der FID-Ratio wird gleichzeitig aber auch die Qualität des Gewinnrevisionstrends eines Unternehmens berücksichtigt. Dieser Gewinnrevisionstrend wird in Relation zu dem Aktienkurs des Unternehmens gesetzt. Die Value- und Gewinnqualitäts-Komponente werden in der FID-Ratio zu nur einer Kennzahl aggregiert. Dabei werden die beiden Komponenten gleichgewichtet. In die Value-Komponente fließen wiederum die drei Kennzahlen Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis und Dividendenrendite mit gleichem Gewicht ein (ursprünglich wurde darüber hinaus auch noch das Kurs-Cash-Flow-Verhältnis berücksichtigt). Die Value-Kennzahlen werden extern bezogen. Dabei wird auf die Einschätzungen verschiedener Analysehäuser zurückgegriffen. Bei der Berechnung der Gewinnqualitäts-Komponente fließen die Gewinn-Konsensschätzungen von Bloomberg ein. Dabei werden alle Schätzungen berücksichtigt, die innerhalb der letzten 12 Monate herausgegeben wurden und die sich auf den Unternehmensgewinn in dem aktuellen Jahr und dem Folgejahr beziehen. Bezogen auf die Gewinnqualitäts-Komponente bilden insbesondere solche Unternehmen

attraktive Investmentmöglichkeiten, deren Gewinnschätzungen einen stabilen Trend bzw. eine Hochstufung aufweisen, bei denen der Aktienkurs diesen positiven Trend aber noch nicht vollständig widerspiegelt. Grundsätzlich wird eine positive Korrelation zwischen dem Gewinnrevisionstrend und der Aktienkursentwicklung unterstellt.

Die Portfoliokonstruktion gemäß FID-Ratio erfolgt in mehreren Schritten. Für den *Pro Fonds (Lux) Emerging Markets* wird im ersten Schritt das Anlageuniversum (alle Titel mit einer ausreichenden Datenbasis) um Werte aus Ländern reduziert, für die eine Verkaufsempfehlung von *Kepler Asset Management* vorliegt (1. Negativselektion). Für die Fonds *Pro Fonds (Lux) Premium* und *FIDUKA Universal Fonds I* wird auf diese erste Negativselektion verzichtet. Bei dem *Pro Fonds (Lux) Emerging Markets* werden die Länder, die als attraktiv klassifiziert wurden, in der Regel gleichgewichtet im Portfolio berücksichtigt. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass in einem Land genügend Aktien mit einer niedrigen FID-Ratio identifiziert werden können. Ansonsten kann es dazu kommen, dass das Land geringer gewichtet wird (z.B. derzeit Tschechien; dadurch soll auch verhindert werden, dass Osteuropa ein zu großes Gewicht im Portfolio erhält). Im zweiten Schritt wird rein quantitativ ein Ranking aller verbleibenden Indexkomponenten (d.h. Unternehmen, die im Index gelistet sind) anhand der Ausprägung ihrer FID-Ratio-Kennziffer erstellt. Titel mit einer niedrigen FID-Ratio weisen aus Sicht des Portfoliomanagement-Teams ein signifikant höheres Renditepotential gegenüber dem Gesamtmarkt auf und sind somit potentielle Kaufkandidaten für das Portfolio. In wie viele Unternehmen investiert wird, hängt von der Anzahl der Werte ab, die in dem jeweiligen Referenzindex gelistet sind. Im Normalfall werden die Titel des ersten Drittels eines Indexes als Kaufkandidaten klassifiziert. Bei Indizes mit relativ wenigen Titeln würde das Portfoliomanagement-Team aber auch einen größeren Anteil (bis zu 50 %) der Indexunternehmen als Kaufkandidaten einstufen. Entscheidend für die Portfoliomanager ist, dass ein einzelner Titel kein zu großes Gewicht im Gesamtportfolio erhält.

Für alle Unternehmen, die auf Basis dieser quantitativen Vorselektion anhand der FID-Ratio-Kennziffer attraktive Kaufmöglichkeiten darstellen, wird anschließend eine Bottom-up Fundamentalanalyse durchgeführt. Ziel dieser Fundamentalanalyse ist es, solche Titel aus der Liste der Kaufkandidaten zu eliminieren, die mit einem Malus behaftet sind, der im Modell (noch) nicht erkennbar ist (2. Negativselektion). So kann zum Beispiel ein bevorstehender Vorstandswechsel oder eine Gewinnwarnung zu einer Eliminierung eines Unternehmens aus der Kaufliste

führen. Bei der Durchführung der fundamentalen Analyse wird auf das Researchmaterial verschiedener Analysehäuser wie beispielsweise Merrill Lynch, Nomura, Morgan Stanley oder Deutsche Bank zurückgegriffen.

Nach Angaben des Portfoliomanagement-Teams werden etwa 5 % der quantitativ selektierten Titel nachträglich aufgrund von qualitativen Kriterien aus der Liste der Kaufkandidaten ausgeschlossen. In diesem Fall wird jeweils das Unternehmen mit der nächst niedrigsten FID-Ratio zu dem Kaufspektrum hinzugenommen. Für etwa 95 % der Investitionen ist somit allein die FID-Ratio-Kennziffer ausschlaggebend. Die gemäß FID-Ratio-Ranking identifizierten Unternehmensaktien werden in der Regel gleichgewichtet in das Portfolio aufgenommen.

Für die Gewichtung einzelner Länder, Branchen oder Währungen bestehen keine Zielgrößen. Als interne Grenze für die maximale Länder-, Branchen- oder Währungsgewichtung wurde ein Limit von 25-30 % festgelegt. Das Portfoliomanagement-Team ist jedoch der Ansicht, dass diese Grenzen nur in Ausnahmefällen erreicht werden. Ein hoher Tracking Error gegenüber dem zugrunde liegenden Referenzindex wird bewusst toleriert und stellt aus Sicht der Fondsmanager ein Potential zur Generierung einer Outperformance dar. Transaktionskosten werden im Einzelfall berücksichtigt.

Die Portfoliokonstruktion wird in der Regel in einem vierteljährlichen Turnus (Ultimos der Monate Februar, Mai, August und November) durchgeführt. Diese Zeitpunkte wurden ausgewählt, um die Resultate der jeweils zurückliegenden Quartalsberichtssaison in der Gewinnqualitätskomponente der FID-Ratio verarbeiten zu können. Außerhalb der planmäßigen Reallokation alle drei Monate wird darüber hinaus eine zwischenzeitliche Portfoliokonstruktion durchgeführt, wenn größere Mittelbewegungen auftreten (Zu- oder Abflüsse). Über die Reaktion auf Ereignisse, die einzelne Unternehmen im Portfolio betreffen, entscheiden die Portfoliomanager im Einzelfall. Bei Verkaufsentscheidungen wird dabei die freiwerdende Liquidität in der Regel in das Unternehmen mit der niedrigsten FID-Ratio-Kennziffer investiert, das noch nicht im Portfolio berücksichtigt ist. Kurzfristig kann es darüber hinaus auch dazu kommen, dass durch einen vorzeitigen Verkauf entstandene Liquidität in passiv gemanagte Indexfonds (ETFs) investiert wird. ETFs stellen aus Sicht des Portfoliomanagement-Teams kostengünstige und schnell verfügbare Platzhalter für später nachrückende Einzeltitel-Engagements dar. Investitions- bzw. Desinvestitionsentscheidungen werden zeitnah umgesetzt. Die Ausführung der entsprechenden Orders wird durch die Portfoliomanager von FIDUKA veranlasst.

Qualitätsmanagement

Die Formel der FID-Ratio wurde für die beiden Referenzindizes STOXX Europe 600 und MSCI Emerging Market in Backtests überprüft. Die Backtests wurden durch das vom Portfoliomanagement unabhängige Unternehmen *Nomura* (London) durchgeführt und von *Merrill Lynch* (London) verifiziert. In diesen Backtest wurde ein historischer Zeitraum von 19 Jahren berücksichtigt.

Die Durchführung umfangreicher Backtests durch FIDUKA selbst wurde nur bedingt und für einen Zeitraum von drei Jahren vorgenommen, da die notwendige Infrastruktur für langfristige Backtests nicht in-house vorgehalten wird. Derzeit wird auch nicht erwogen, die dazu notwendige technische Infrastruktur intern aufzubauen. Aus Sicht von FIDUKA ist der dazu notwendige Aufwand zu groß und steht in keinem angemessenen Verhältnis zu dem zu erzielenden Mehrwert. Aus diesem Grund wurde die Formel, auf der die FID-Ratio basiert, bisher auch nicht anhand von langfristigen Backtests optimiert. Die verschiedenen Komponenten der FID-Ratio unterliegen allerdings einer ständigen Weiterentwicklung durch das Portfoliomanagement-Team. Elementare Änderungen werden nach Angaben des Portfoliomanagement-Teams jedoch immer erst nach umfangreichen Überprüfungen in den Investitionsprozess einfließen. Die FID-Ratio wurde im Jahr 2010 bereits dahingehend angepasst, dass die Value-Komponente nicht mehr aus einer multiplikativen Verknüpfung von Komponenten resultiert. Die Value-Komponente basiert jetzt auf einer Ranking-Methode. Diese Methode führt aus Sicht der Portfoliomanager ebenfalls zu hochwertigen Ergebnissen, benötigt jedoch weniger Kapazitäten für die Berechnungen. Für die Gewinnqualitäts-Komponente der FID-Ratio kommen derzeit Analystenschätzungen in Form von Konsenszahlen von Bloomberg zum Einsatz. Bei den Value-Kennzahlen wird auf die Analysen verschiedener Researchhäuser zurückgegriffen.

Team

Das Portfoliomanagement-Team von FIDUKA umfasst fünf Mitarbeiter. Dieses Team verantwortet den gesamten Investmentprozess und die Konzeption der FID-Ratio. CIO ist *Marco Herrmann*, der seit Februar 2010 in der Gesellschaft tätig ist. Der Unternehmensgründer und ehemalige Geschäftsführer *Gottfried Heller* steht dem Portfoliomanagement-Team als Senior Partner und Berater unterstüt-

Eine Möglichkeit zur Optimierung der FID-Ratio-Formel wird von den Portfoliomanagern darin gesehen, dass die Gleichgewichtung der Value-Faktoren überprüft und gegebenenfalls variiert wird. Größen wie die Länder-, Branchen- oder Währungsgewichtung sind grundsätzlich das Ergebnis der Bottom-up Titelselektion gemäß der FID-Ratio-Kennziffer. Auf Kundenwunsch können aber auch individuelle Limite berücksichtigt werden, z.B. hinsichtlich des maximalen Länderexposures. Des Weiteren ist das Setzen von Stop-Loss-Marken in Abhängigkeit individueller Kundenvorgaben möglich. Ziel von FIDUKA ist es, der Risikotragfähigkeit und dem Risikobudget einzelner Investoren so gut wie möglich gerecht zu werden. In diesem Zusammenhang besteht auch die Möglichkeit, das Aktienexposure durch den Einsatz von Futures zu variieren.

Die Zuständigkeit für das interne Kontrollsystem und damit auch für die vom Portfoliomanagement unabhängige Qualitätsprüfung ist bei dem Geschäftsführer *Professor Dr. Urban Bacher* angesiedelt. Im Rahmen des Qualitätsmanagements werden regelmäßige Prüfungen von Performance und Volatilität der Mandate durchgeführt. Des Weiteren werden in diesem Zusammenhang auch Größen wie die Korrelation zum Gesamtmarkt oder der maximale Drawdown betrachtet, Peer-Group-Vergleiche durchgeführt und verschiedene Risikokennzahlen wie Sharpe Ratio oder Information Ratio ermittelt. Das Risikomanagement wird maßgeblich in der Diversifikation der Portfolios und nicht im Erreichen ex ante definierter Zielgrößen wie z.B. Volatilität oder VaR gesehen. Die Einhaltung aller internen und externen Anlagerestriktionen sowie von individuellen Kundenvorgaben wird vor Orderausführung automatisch überprüft. Dabei kommt ein externes Portfoliomanagementsystem zum Einsatz.

zend zur Seite. Darüber hinaus ist die Keppler Asset Management Inc. als Sub-Berater in den Investmentprozess involviert. Alle Portfoliomanager verfügen über mehrjährige Investmenterfahrung und haben einen akademischen Abschluss. Das Risikomanagement wird von *Prof. Dr. Urban Bacher* verantwortet, der neben *Marco Herrmann* als Geschäftsführer von FIDUKA fungiert.

Produktgeschichte Emerging Markets: (FID-Ratio Segment Emerging Market – Referenzindex: MSCI Emerging Market)

- Seit Juni 2009 bezieht sich die Historie auf den Fonds Pro Fonds (Lux) Emerging Markets
- Bis Juni 2009 basieren die Daten auf Backtests, die von Nomura (London) durchgeführt und von Merrill Lynch (London) verifiziert wurden

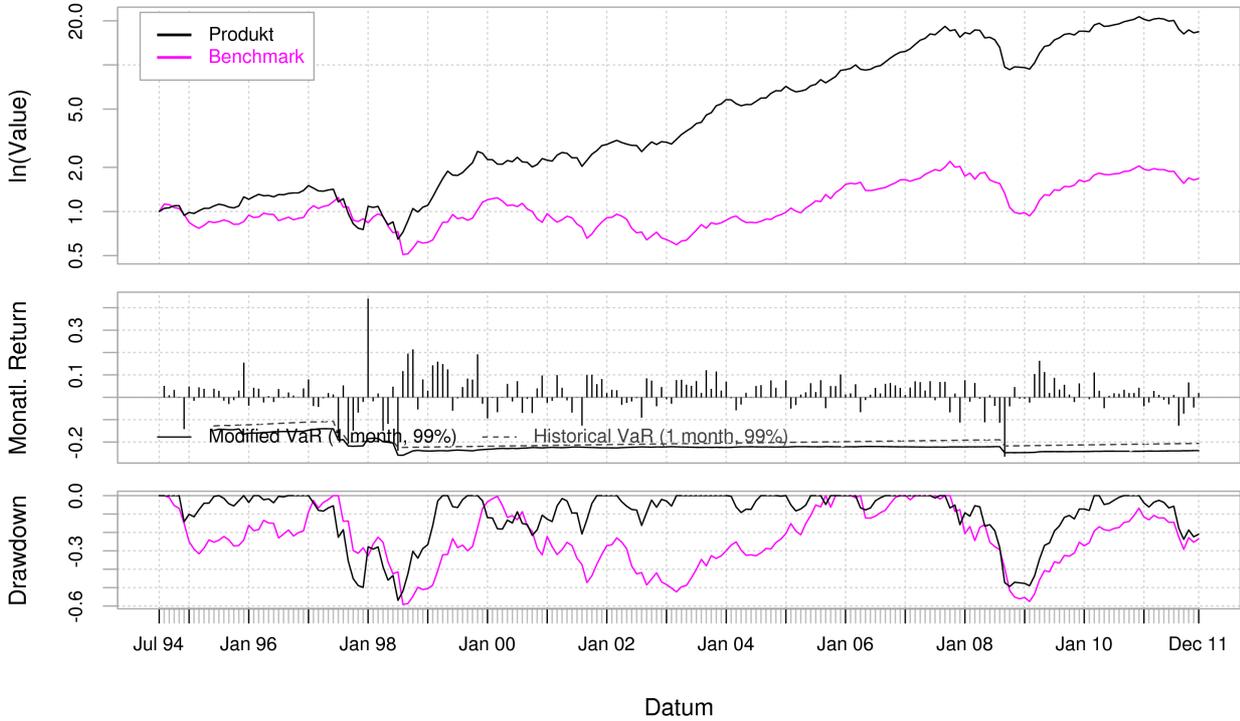
Monatliche Returns

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Jan	1.9	-0.9	6.9	7.6	1.3	1.1	7.6	-0.6	0.0	-4.0
Feb	3.3	-2.8	-0.4	-5.1	1.7	4.3	-2.0	-2.4	-0.9	-2.3
Mrz	3.1	7.7	-5.8	-3.5	5.8	7.1	6.4	10.4	11.1	2.8
Apr	-3.4	7.8	-3.2	1.2	-6.7	6.8	-0.6	16.3	2.9	1.1
Mai	-2.5	5.6	2.0	2.2	-1.2	3.0	-11.2	11.3	-4.8	-1.1
Jun	-1.9	5.1	-0.1	6.3	1.1	7.2	0.9	1.9	0.6	-3.1
Jul	-0.3	7.2	5.1	2.3	4.2	-1.3	-3.8	8.7	1.8	1.0
Aug	-9.1	1.9	5.4	7.6	1.7	6.8	-11.3	3.4	1.6	-12.7
Sep	8.4	12.1	0.1	-4.8	6.0	6.9	-26.5	5.6	3.3	-7.3
Okt	7.5	3.8	7.5	5.0	6.4	-6.7	-4.0	1.2	1.9	6.6
Nov	-4.0	11.5	4.2	5.0	5.3	1.7	4.6	-2.1	1.9	-4.6
Dez	4.6	3.0	-0.3	10.1	4.2	-11.2	-0.6	6.2	4.2	1.8
Produkt	6.4	81.0	22.6	38.0	33.2	26.3	-37.5	76.2	25.5	-21.0
Benchmark	-22.0	26.7	13.5	49.3	15.9	23.4	-52.4	69.9	24.8	-17.9

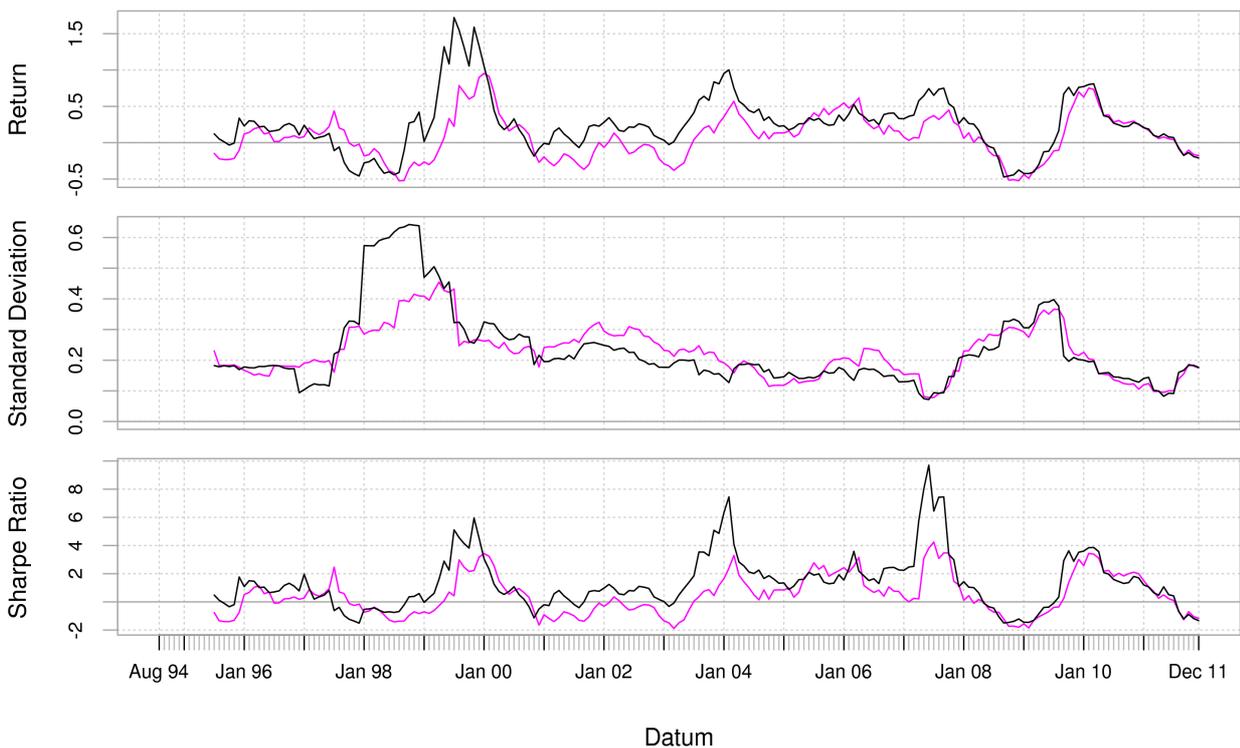
Statistik per Ende Dec 11	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
<i>Performance (annualisiert)</i>	-20.98%	-0.41%	20.45%	6.65%	14.22%	19.59%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	17.63%	16.50%	19.32%	23.51%	21.57%	20.30%
<i>Sharpe-Ratio</i>	-1.36	-0.21	0.90	0.16	0.52	0.82
<i>bestes Monatsergebnis</i>	6.62%	11.06%	16.26%	16.26%	16.26%	16.26%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-12.69%	-12.69%	-12.69%	-26.53%	-26.53%	-26.53%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	-1.71%	1.03%	1.71%	1.39%	1.78%	1.89%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		25.51%	81.09%	81.09%	81.09%	100.24%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		-20.98%	-20.98%	-47.26%	-47.26%	-47.26%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		7.92%	21.94%	12.14%	26.39%	27.85%
<i>längste Verlustphase</i>	12	12	12	29	29	29
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-23.74%	-23.74%	-23.74%	-49.38%	-49.38%	-49.38%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.01
Beta	0.95
R-squared	0.86
Korrelation	0.93
Tracking Error	0.07
Active Premium	0.00
Information Ratio	0.03
Treynor Ratio	0.18

Performance

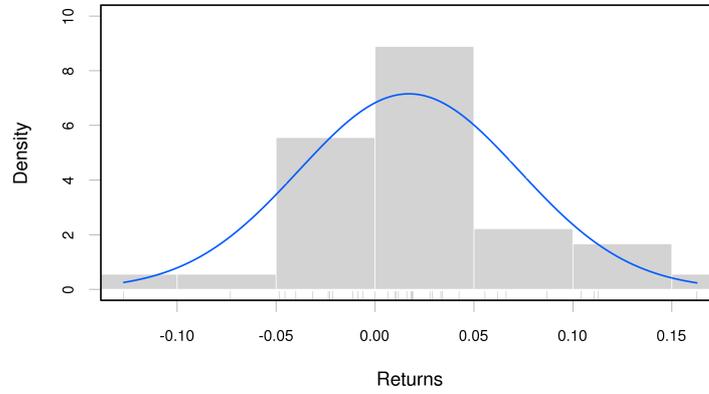


Rollierende 12-Monats- Performance



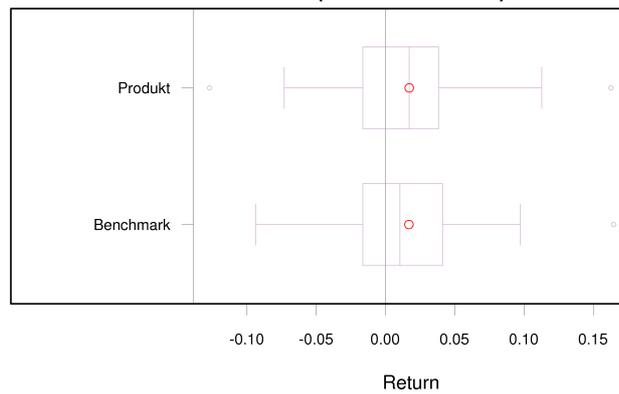
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



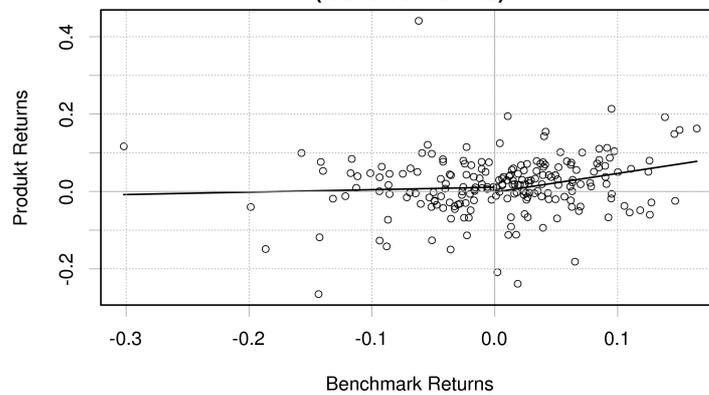
Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt (Niveau)	Branchengewichtung
Konjunktur	Länderallokation
Branchenentwicklung	Währungsgewichtung
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	
Rohstoffpreise	

Produktgeschichte Europe : (FID-Ratio Segment Aktien Europa – Referenzindex: DJ STOXX 600)

- Seit Juni 2009 bezieht sich die Historie auf das Pro Fonds (Lux) Premium
- Bis Juni 2009 basieren die Daten auf Backtests, die von Nomura (London) durchgeführt und von Merrill Lynch (London) verifiziert wurden

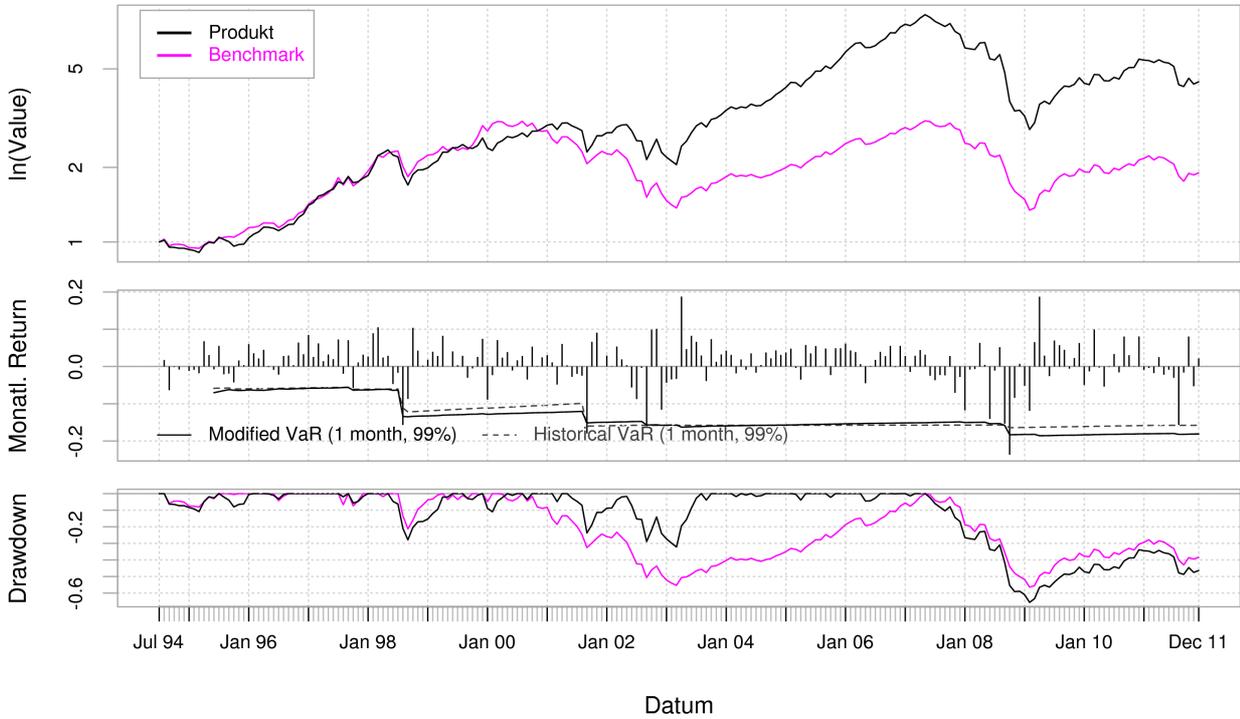
Monatliche Returns

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Jan	2.9	-4.4	4.3	3.7	6.1	2.8	-11.8	-5.2	-5.0	-0.9
Feb	0.1	-3.5	3.1	4.8	4.3	-1.4	-0.8	-11.9	-1.3	-0.4
Mrz	5.3	-3.3	-1.8	-0.4	3.9	2.9	-0.7	6.5	9.9	-1.8
Apr	1.9	18.8	1.9	-3.5	0.6	4.4	6.3	18.7	-0.3	2.5
Mai	0.4	4.7	-0.9	5.7	-4.5	3.1	0.4	2.9	-5.4	-2.2
Jun	-5.6	8.2	3.5	3.5	0.1	-2.5	-14.1	-2.6	-0.1	-0.9
Jul	-8.7	6.6	-1.7	5.5	1.8	-3.7	-1.1	7.0	3.4	-3.0
Aug	-0.4	2.9	0.4	0.1	3.9	-2.3	5.2	5.7	-1.6	-15.7
Sep	-15.8	-3.9	3.8	4.8	2.8	-2.4	-15.4	4.5	8.0	-1.6
Okt	9.9	7.3	2.2	-2.3	5.5	2.8	-23.7	-0.6	3.0	8.0
Nov	10.1	1.3	4.3	4.9	-0.2	-7.1	-8.4	2.2	0.1	-5.3
Dez	-11.6	3.2	3.1	4.9	5.5	-2.8	0.7	6.3	8.0	2.2
Produkt	-14.3	42.0	24.2	35.9	33.6	-6.6	-50.6	35.2	18.9	-19.0
Benchmark	-32.5	13.7	9.5	23.5	17.8	-0.2	-45.6	28.0	8.6	-11.3

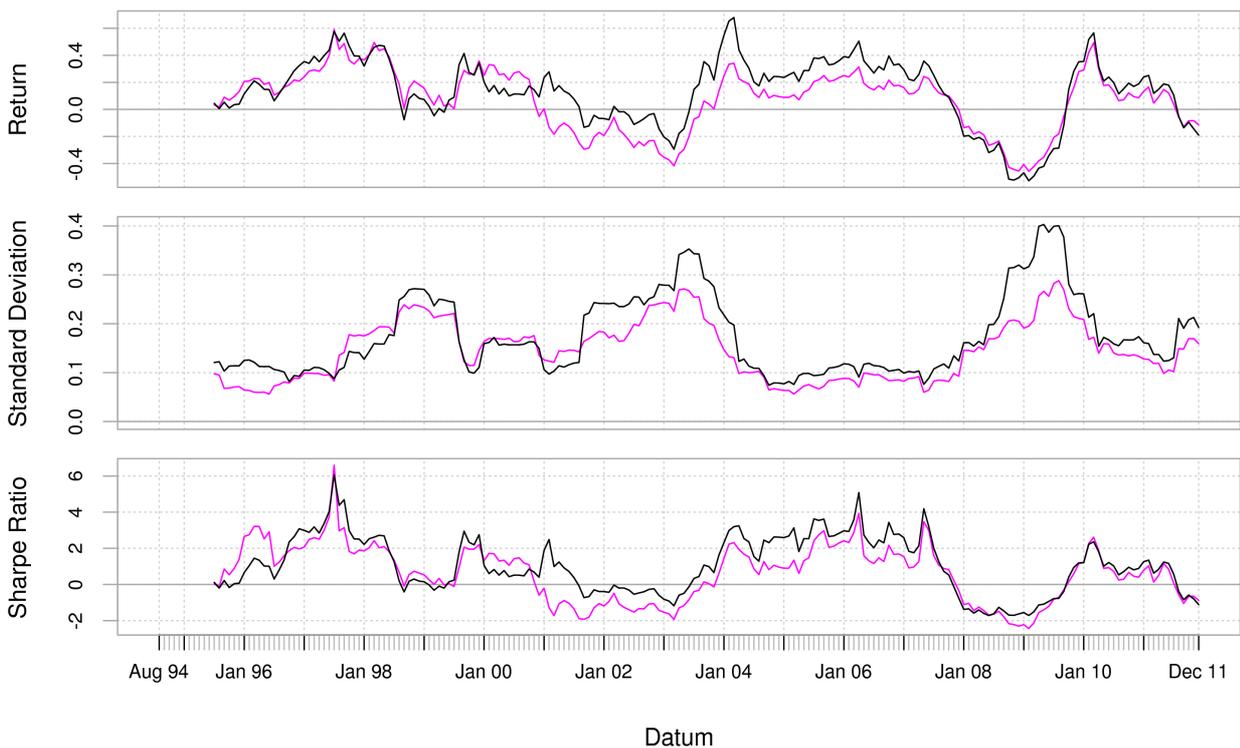
Statistik per Ende Dec 11	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-18.98%	-1.85%	9.21%	-9.66%	1.27%	5.15%
Volatilität (annualisiert)	19.25%	18.77%	21.65%	23.83%	21.46%	21.53%
Sharpe-Ratio	-1.14	-0.26	0.29	-0.53	-0.08	0.10
bestes Monatsergebnis	8.01%	9.92%	18.73%	18.73%	18.73%	18.77%
schlechtestes Monatsergebnis	-15.67%	-15.67%	-15.67%	-23.68%	-23.68%	-23.68%
Median der Monatsergebnisse	-1.27%	-0.62%	-0.21%	-0.63%	0.27%	0.98%
bestes 12-Monatsergebnis		25.14%	56.61%	56.61%	56.61%	67.95%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-18.98%	-18.98%	-52.79%	-52.79%	-52.79%
Median der 12-Monatsergebnisse		11.83%	18.82%	-9.42%	16.97%	20.68%
längste Verlustphase	12	12	12	55	55	55
maximale Verlusthöhe	-22.45%	-22.45%	-22.45%	-65.62%	-65.62%	-65.62%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.02
Beta	1.18
R-squared	0.88
Korrelation	0.94
Tracking Error	0.08
Active Premium	0.02
Information Ratio	0.24
Treynor Ratio	0.05

Performance

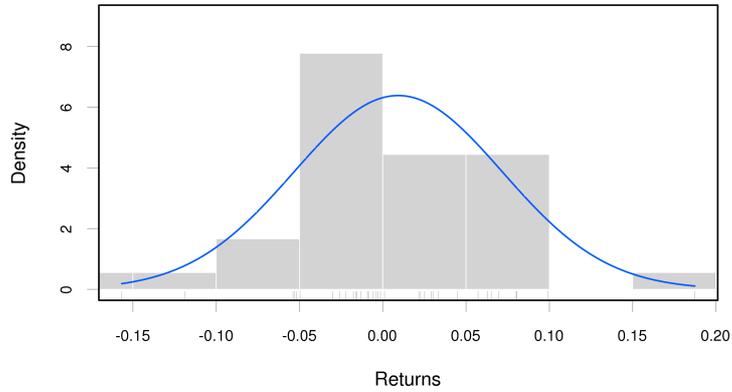


Rollierende 12-Monats- Performance



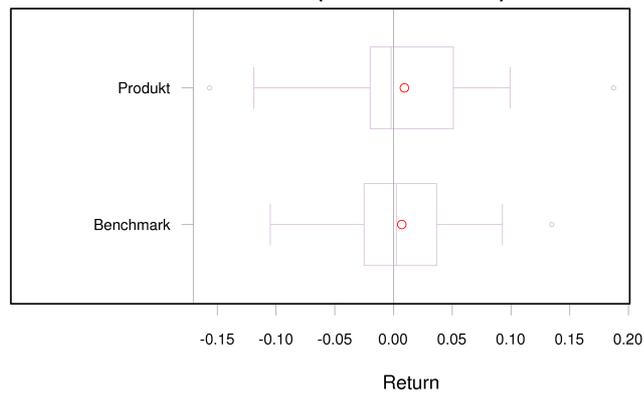
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



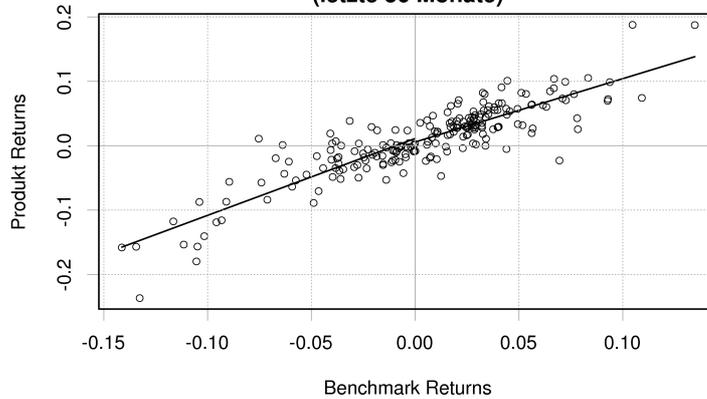
Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-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 „Mehrrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarktrendite wird 3% p.a. angesetzt.

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 volatiler (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
02/2012

FID-Ratio

Investmentprozess-Rating

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

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