



AA+  
08/2009

First Private  
Europa Aktien Ulm

### Produktprofil

Name des Fonds	First Private Europa Aktien ULM
ISIN	DE0009795831
Anlageuniversum	Aktien Europa
Benchmark	keine (indikativ: MSCI Europa)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	25.01.1999
Fondsvolumen	EUR 441m per 31.07.2009
Management Fee	1.5% p.a.
TER	1.59% p.a.
Fondsmanager	Tobias Klein, CFA
Gesellschaft	First Private Investment Management KAG mbH
Internet	www.first-private.de

### Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	normales Aktienmarktrisiko
Renditeerwartung	Benchmark +5% über einen Businesszyklus
Verlusttoleranz	mittelfristige Verluste sind möglich

## TELOS-Kommentar

Der *First Private Europa Aktien Ulm* wird nach einem gut durchdachten, strukturierten Investmentprozess gemanagt, der einem quantitativen Ansatz folgt und sich auf Aktien des MSCI Europa und Stoxx (SXXP) konzentriert. Die Vorgehensweise basiert auf einer leicht verständlichen Philosophie, die sich voll und ganz im Investmentprozess wiederfindet. Ins Portfolio aufgenommen werden 40 bis 65 Titel, die eine niedrige Bewertung aufweisen, gleichzeitig aber auch ein aus Sicht der Portfoliomanager solides Wachstum versprechen. Das Fondsmanagement verfolgt das ehrgeizige Ziel einer 5%igen Outperformance gegenüber dem Vergleichsindex (betrachtet über den gesamten Businesszyklus). Gleichzeitig soll die Volatilität geringer als die des Vergleichsindex sein. Der erste Teil des Investmentprozesses ist ein quantitativer Filterprozess, der ohne jeden subjektiven Einfluss durchgeführt wird. Dabei werden Werte aussortiert, die nicht ausreichend liquide sind oder eine kritische Finanzstruktur aufweisen. Ausgewählt werden dagegen Titel, die ein solides Ertragswachstum erwarten lassen und ein attraktives Bewertungsniveau haben. Der anschließende qualitative Teil des Investmentprozesses rundet das Selektionsverfahren ab. Dabei werden Titel aufgrund ihres individuellen Risikos ausgeschlossen. Des Weiteren geht es darum, größere Klumpenrisiken bezüglich der Länder- oder Branchenallokation zu vermeiden. Der Vergleichsindex ist aber nicht Grundlage der

Portfoliokonstruktion. Die Berücksichtigung der Transaktionskosten ist integraler Bestandteil des Investmentprozesses.

Im Hinblick auf die Marktturbulenzen im Zuge der Subprime-Krise wurde das Investmentkonzept Anfang 2008 angepasst. Davor waren alle Titel im Fonds gleichgewichtet, was zu einer konstruktionsbedingten Large-Cap-Untergewichtung führte. Zur Neutralisierung dieses Effektes werden die Gewichte der Titel jetzt zwischen 0.5 und 2.8% variiert. Die Anpassung hat sich bewährt und der Fonds ist dadurch besser für die Zukunft gewappnet. Im Vergleich zu den Vorjahren ist der Fonds derzeit defensiver aufgestellt.

Das Team zeichnet sich – auch wegen der geringen Größe – mehr durch Homogenität als durch Vielfalt hinsichtlich Qualifikation, Berufserfahrung und Alter aus. Das Unternehmen ist partnerschaftlich organisiert. Die Gesellschaft ist bestrebt, gute Mitarbeiter durch eine attraktive Vergütungsstruktur langfristig zu binden.

Nach guten Investmentergebnissen in Vorjahren lag die Performance des Fonds in der jüngeren Vergangenheit unter der des Vergleichsindex. Seit Auflegung liegt der Fonds weiterhin vor der Benchmark. Das Sharpe Ratio liegt in der rollierenden Betrachtung über 6 Monate im positiven Bereich. Der *First Private Europa Aktien Ulm* erhält die Bewertung **AA+**.

## Investmentprozess

Der *First Private Europa Aktien Ulm* wird von der *First Private Investment Management KAG mbH* (First Private) verwaltet, die im Jahr 2003 im Zuge eines Management-Buyout aus der Citigroup Asset Management KAG hervorgegangen ist (vormals Salomon Brothers KAG). Insgesamt sind zehn Mitarbeiter aus dem Bereich Portfolio Management/Quantitative Analyse in den Investmentprozess involviert. Die Gesamtverantwortung für alle Investmentaktivitäten der Gesellschaft liegt bei dem Geschäftsführer, *Tobias Klein*, der den Fonds nach der hier beschriebenen Investmentphilosophie, welche die Gesellschaft selbst als „Buy Growing Value“ bezeichnet, managt.

Der Investmentprozess und die Fondszusammensetzung sind nicht benchmarkorientiert. Die Wertentwicklung des Fonds soll bei gleicher oder geringerer Volatilität mittelfristig aber über der des Vergleichindexes liegen. Das Anlageuniversum besteht aus 1500 Werten des MSCI Europa und Stoxx (SXXP), die zunächst einen quantitativen Filterprozess durchlaufen. Dabei werden in einem ersten Schritt Titel selektiert, die über eine hinreichende Mindestliquidität verfügen. Als nächstes werden Unternehmen, die eine kritische Finanzstruktur aufweisen (z.B. gemessen an Debt/Equity) aus dem Anlagespektrum eliminiert. Ausgewählt werden dagegen Titel, die in absehbarer Zeit ein solides Ertragswachstum erwarten lassen. Für die verbleibenden Werte folgt anschließend eine qualitative Einzelprüfung durch das Portfolio Management. Hierbei

werden Plausibilitätschecks durchgeführt sowie Ertragsrisiken, die Nachhaltigkeit der Geschäftsmodelle, Verkaufsempfehlungen und Makro-Risiken betrachtet. Dabei werden in Einzelfällen Titel aufgrund ihres individuellen Risikos ausgeschlossen. Häufiger werden dagegen Werte aufgrund von Klumpenrisiken ersetzt. Auf diesem Wege werden 40 bis 65 Titel in der Reihenfolge der niedrigsten Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnis) ins Portfolio aufgenommen. Der Investmentprozess wird alle drei Monate vollständig durchlaufen. Es werden nur solche Werte gehalten, die zu dem dann aktuellen Zeitpunkt wieder gekauft würden. Zwischen den quartalsweisen Anpassungen werden die Titel laufend beobachtet, wobei wesentliche Veränderungen zu einem vorzeitigen Verkauf führen können. Durch den quantitativen Filterprozess werden Liquiditätsrisiken und Bonitätsrisiken von Anfang an berücksichtigt. Das qualitative Ausschlussverfahren verringert Klumpenrisiken und trägt zu einer Reduzierung der Volatilität bei. Die Umsetzung der Anlageentscheidung erfolgt direkt durch das Portfolio Management. Es werden in der Regel Program Trades mit ausgewählten Brokern durchgeführt. Die Ausführung der Orders erfolgt gemäß der Best Execution Policy. Alle Restriktionen werden vor der Ausführung von Orders durch die Portfoliomanager überwacht. Seit Januar 2009 erfolgt zusätzlich die maschinelle Überwachung durch die *Frankfurter Service KAG*, die auch die Fondsbuchhaltung der Gesellschaft übernommen hat.

## Qualitätsmanagement

Die Performance des Fonds wird regelmäßig mit den Ergebnissen der Benchmark und der Peer Group verglichen. Weiterhin werden Attributionsanalysen durchgeführt. Die Portfoliorisiken werden anhand verschiedener Kennzahlen gemessen. Das Gesamtrisiko wird unter Verwendung eines statistischen Faktormodells betrachtet. Weiter-

hin wird ein Modell zur Analyse der Makro-Risiken eingesetzt. Durch den Vergleich des Fonds mit dem Portfolio, das sich aus dem rein quantitativen Filterprozess ergibt, wird die Güte des qualitativen Research beurteilt. Die Preis- und Ausführungsqualität der Broker wird regelmäßig überprüft.

## Team

Den Kern des Investmentteams bilden drei Partner der First Private: *Tobias Klein* (Geschäftsführer Investments), *Martin Brückner* (Leiter Portfolio Strategie) und *Dr. Thomas Mielke* (Leiter Portfolio Management). Alle drei arbeiten seit 1996 bzw. 1998 für die Gesellschaft und vertreten sich gegenseitig. *Tobias Klein* managt den Fonds seit seiner Auflegung in 1999. Insgesamt besteht das Investment-

team aus zehn Mitarbeitern, mehrheitlich über die Zusatzqualifikation CFA verfügen. Durch eine attraktive Vergütung wird die langfristige Bindung guter Mitarbeiter angestrebt. Bonuszahlungen orientieren sich an dem Mehrwert, den die Gesellschaft und ihre Mitarbeiter für die Kunden erzielen.

## Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt (Niveau)	Assetauswahl
Konjunktur	Bonität
Branchenentwicklung	Assetgewichtung
-	Branchengewichtung
-	Länderallokation

## Produktgeschichte

### Monatliche Returns

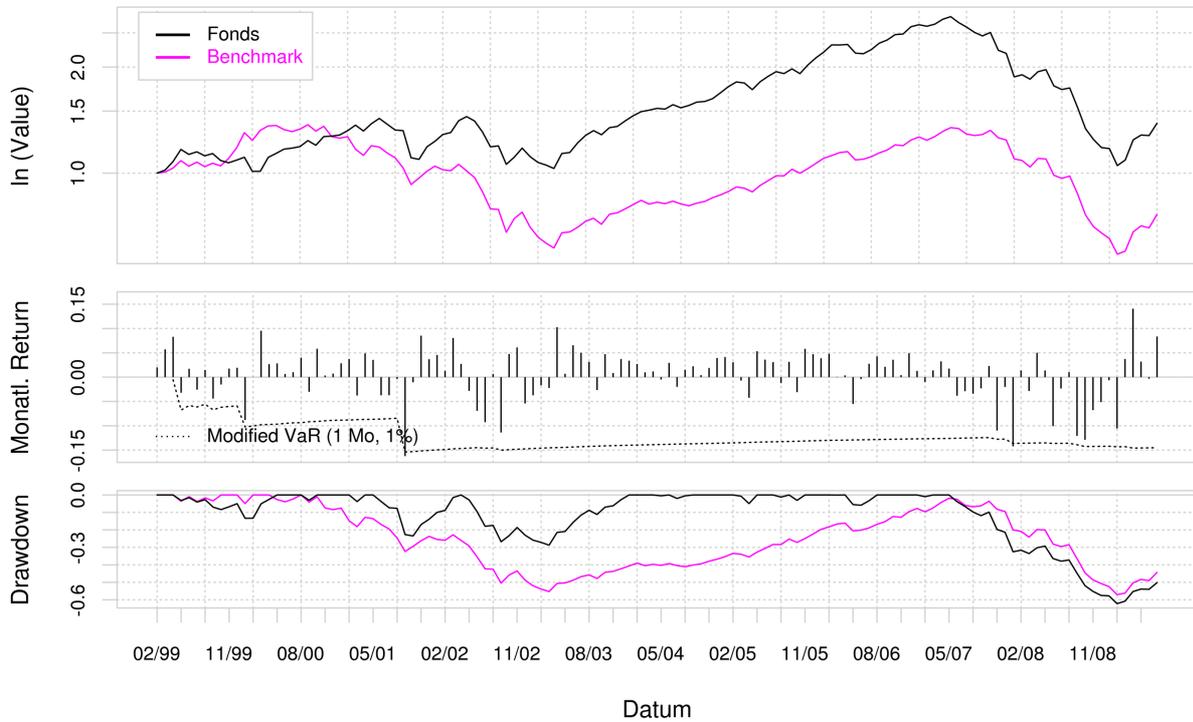
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Jan	-	-8.8	2.8	4.5	-3.7	3.4	4.1	3.9	1.3	-14.2	-0.6
Feb	2.0	0.0	3.7	1.3	-1.7	2.7	3.1	4.8	-1.0	1.4	-10.5
Mrz	5.7	9.5	-3.8	8.0	-2.2	1.0	-0.7	-0.1	1.4	-2.8	3.7
Apr	8.3	2.7	4.9	2.7	10.3	1.2	-4.2	0.3	3.2	5.0	14.1
Mai	-3.2	2.8	3.5	-2.8	0.7	-0.5	5.3	-5.5	1.7	1.4	3.2
Jun	1.7	0.6	-3.7	-6.9	6.5	2.9	3.6	-0.4	-3.8	-10.1	-0.3
Jul	-2.6	1.0	-3.7	-9.3	5.0	-2.0	3.1	2.7	-2.9	-2.3	8.3
Aug	1.5	4.0	-0.4	0.6	3.1	1.5	-1.2	4.3	-3.4	1.0	-
Sep	-4.4	-3.0	-16.2	-11.4	-2.7	2.2	3.1	2.1	-2.3	-12.1	-
Okt	-1.5	5.8	-1.0	4.8	4.7	0.4	-3.1	3.6	2.3	-12.9	-
Nov	1.7	0.3	8.5	6.1	0.8	1.9	5.8	0.4	-11.0	-6.8	-
Dez	1.9	0.7	3.7	-5.4	3.7	3.9	4.7	4.9	-2.0	-5.1	-
Fonds	10.9	15.6	-4.0	-9.5	26.4	20.1	25.5	22.7	-16.0	-46.0	17.2
Benchmark	30.3	-3.5	-16.7	-32.9	12.7	9.5	22.8	16.5	0.1	-45.5	12.9

Statistik per Ende Jul 09	6M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	39.14%	-19.80%	-26.97%	-14.82%	-2.00%	2.22%	2.15%
Volatilität (annualisiert)	28.82%	28.82%	24.49%	21.40%	18.36%	17.63%	17.71%
Sharpe-Ratio	1.22	-0.83	-1.26	-0.88	-0.33	-0.10	-0.10
bestes Monatsergebnis	14.07%	14.07%	14.07%	14.07%	14.07%	14.07%	14.07%
schlechtestes Monatsergebnis	-10.54%	-12.89%	-14.23%	-14.23%	-14.23%	-14.23%	-16.24%
Median der Monatsergebnisse	3.46%	-0.48%	-2.16%	0.04%	1.32%	1.23%	1.23%
bestes 12-Monatsergebnis		-19.80%	-19.80%	15.86%	34.36%	46.40%	46.40%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-19.80%	-46.70%	-46.70%	-46.70%	-46.70%	-46.70%
Median der 12-Monatsergebnisse		-19.80%	-37.40%	-30.20%	12.96%	19.38%	12.99%
längste Verlustphase	2 M	11 M	24 M	26 M	26 M	26 M	26 M
maximale Verlusthöhe	-10.54%	-39.78%	-59.55%	-62.22%	-62.22%	-62.22%	-62.22%

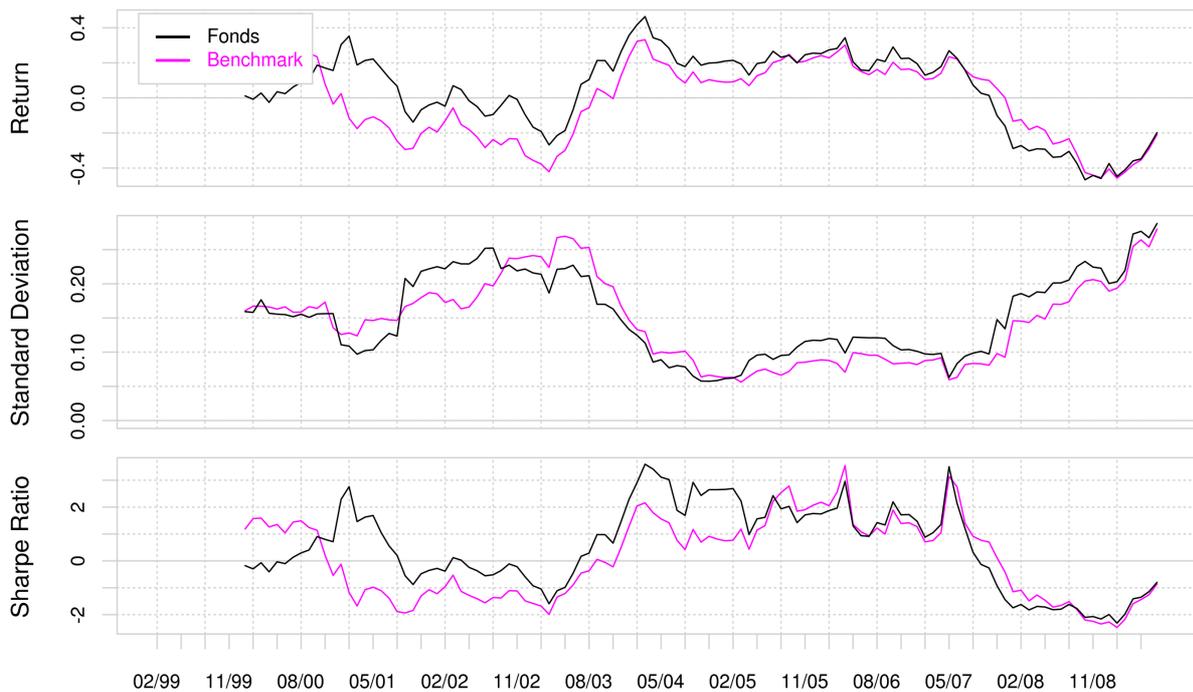
### Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	-0.00
Beta	1.04
R <sup>2</sup>	0.92
Alpha (annualisiert)	-0.02
Korrelation	0.96
Tracking Error	0.06
Active Premium	-0.03
Information Ratio	-0.48
Treynor Ratio	-0.17

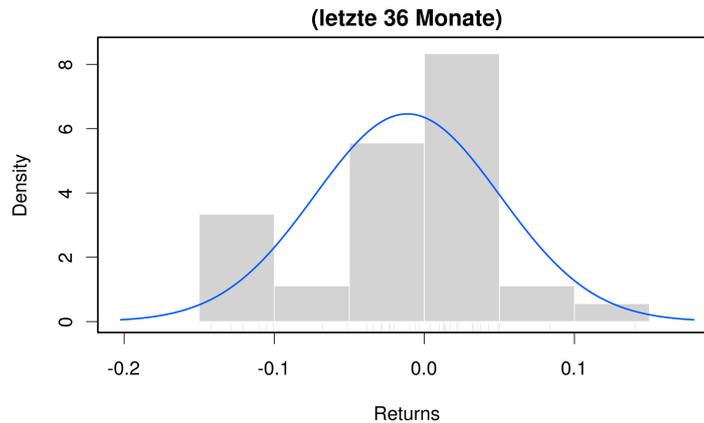
**Performance**



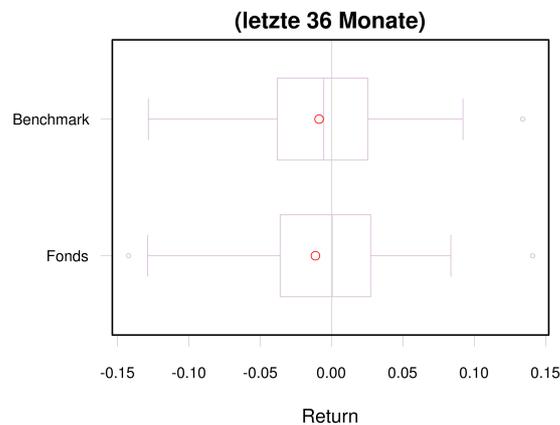
**Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)**



Histogramm der monatlichen Returns



Boxplot der monatlichen Returns



## 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 verant-

wortlichen 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 reinvestier-

ter 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 4% 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 Bench-

mark 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.

*R<sup>2</sup>* 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+**  
08/2009

**First Private**  
**Europa Aktien Ulm**

## **Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [tfr@telos-rating.de](mailto:tfr@telos-rating.de)