

Produktprofil

Name des Fonds	Equity-MinRisk-Invest
ISIN	DE0009750554
Anlageuniversum	Aktien Europa
Benchmark	keine (indikativ: MSCI Europe Total Return)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	31.03.1998 (Neuausrichtung per 10.10.2003)
Fondsvolumen	EUR 539.36 m per 31.08.2006
Management Fee	0.45% p.a.
TER	0.48% p.a.
Fondsmanager	Thomas Kieselstein, CFA
Gesellschaft	Union Investment Privatfonds GmbH
Internet	www.union-investment.de (KAG), www.union-panagora.de (Adviser)

Anlegerprofil

Anlagehorizont	ca. 5 Jahre
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	Fonds orientiert sich langfristig am Aktienmarkt bei niedriger Volatilität
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der Fonds *Equity-MinRisk-Invest* wird nach einem sehr strukturierten Investmentprozess mit klaren Zielen hinsichtlich Performance und Risiko gemangelt, was auch – aber nicht nur – dem quantitativen Ansatz zu verdanken ist. Die Vorgehensweise basiert auf einer sich leicht erschließenden Philosophie, die sich voll und ganz in allen Phasen des Investmentprozesses wiederfindet.

Das Risikomanagement und die Berücksichtigung der Transaktionskosten sind neben den Performanceprognosen der Einzelwerte integraler Bestandteil der Portfoliokonstruktion. Die Fondszusammensetzung und Risikosteuerung sind dabei nicht benchmarkorientiert. Ergebnis der quantitativen Optimierung ist ein diversifiziertes, defensiv ausgerichtetes Aktienportfolio, das bewusst aktive Risiken auf Einzeltitelebene eingeht, die damit einhergehende Volatilität aber so weit wie möglich reduziert. In unabhängigen Studien wurden dem Fonds bereits mehrfach niedrige Transaktionskosten bescheinigt.

Die Prognosegüte sowie die Performancebeiträge aller Prozesskomponenten werden regelmäßig überprüft. Neue Faktoren werden betrachtet und hinsichtlich ihrer Fähigkeit, die Prognosen zu verbessern, analysiert. Dabei stehen aber eher langfristige Zusammenhänge als kurzfristige Trends im Vordergrund. Grundsätzlich besteht bei quantitativen

Modellen jedoch die Gefahr, dass sich veränderte Strukturen der Kapitalmärkte erst mit Verzögerungen in den Modellen niederschlagen.

Das gut ausgebildete und im Einsatz quantitativer Methoden sehr erfahrene Team ist im vergangenen Jahr gezielt gewachsen und soll weiter ausgebaut werden. Das Team ist in der Altersstruktur weiterhin recht homogen, die gestiegene Teamgröße und das zusätzliche Know-how ermöglicht aber eine stärkere Fokussierung einzelner Mitarbeiter auf bestimmte Teile des Investmentprozesses. Die Gehaltsstrukturen sind sehr gut auf die Interessen der Gesellschaft und die der Anleger abgestimmt.

Der Investmentprozess wird für diesen Fonds seit drei Jahren genutzt. Der Fonds hat sich seitdem insgesamt besser als der Vergleichsindex entwickelt. Auch wenn die Sharpe Ratio (in der rollierenden Betrachtung über ein Jahr) im vergangenen Jahr gesunken ist, liegt sie immer noch deutlich im positiven Bereich, worin sich die Leistung des Managements widerspiegelt, Aktienmarktrenditen bei deutlich reduzierter Volatilität zu erzielen.

Der Fonds *Equity-MinRisk-Invest* erhält die Höchstbewertung **AAA** und hat sich damit gegenüber dem letzten Jahr verbessert. Dies ist auf den gezielten Ausbau des Investmentteams – aber auch auf die kontinuierliche Optimierung des Investmentprozesses – zurückzuführen.

Investmentprozess

Der Fonds *Equity-MinRisk-Invest* wird von der *Union PanAgora Asset Management GmbH (Union PanAgora)* gemanagt, die ein Joint Venture der *Union Asset Management Holding AG (Union)* und der in Boston, USA, ansässigen *PanAgora Asset Management, Inc. (PanAgora)* ist. Darüber hinaus ist das Management am Unternehmen beteiligt. Der von der *Union* verwaltete Fonds wird seit Oktober 2003 von der *Union PanAgora* nach dem hier beschriebenen Investmentprozess gemanagt. Alle sieben Mitarbeiter des Aktien-Teams der Gesellschaft sind am Investmentprozess beteiligt. Die Verantwortung für den Fonds liegt bei *Thomas Kieselstein*.

Basis der Investmentphilosophie ist die Einschätzung, dass niemand in der Lage ist, die Vielzahl von Informationen, die bei einer objektiven Anlageentscheidung analysiert werden muss, zu bewältigen. Vor diesem Hintergrund setzt das Fondsmanagement auf eine konsequente quantitative Auswertung marktrelevanter Daten.

Im ersten Schritt des Investmentprozesses werden Einzeltitelprognosen auf Basis eines breiten Spektrums von fundamentalen, volkswirtschaftlichen und technischen Informationen erstellt. Dazu zählen neben Bilanzkennzahlen auch Gewinnschätzungen von Analysten. Die Daten werden von externen Anbietern bezogen. Die daraus errechneten Kennzahlen werden mittels eines hauseigenen Expertensystems auf Plausibilität geprüft; bei Bedarf

werden die Inputdaten manuell korrigiert.

Die Gewichte der für das Prognosemodell relevanten Faktoren werden monatlich auf Basis einer langen Datenhistorie neu berechnet. Anhand der Ausprägung der einzelnen Faktoren wird die für die nächsten Monate erwartete Wertentwicklung jeder Aktie im etwa 1000 Titel umfassenden Anlageuniversum geschätzt.

Anschließend wird mit Hilfe eines Optimierungsverfahrens ein Portfolio mit ca. 100 Titeln konstruiert, das bei Erwartung attraktiver Renditen nur geringe Volatilität hat. Neben den erstellten Performanceprognosen werden hierbei das Risiko der Einzeltitel und die geschätzten Transaktionskosten berücksichtigt. Ein erhöhtes Risiko einzelner Werte muss durch eine entsprechend höhere Outperformance gerechtfertigt sein. Die Volatilität des Portfolios wird mit Hilfe eines fundamentalen Faktormodells geschätzt, welches u. a. Markt- und Branchenrisiken, Stileigenschaften (Size, Value, Growth) und makroökonomische Größen berücksichtigt. Klumpenrisiken werden durch die Festlegung prozentualer Obergrenzen für einzelne Länder oder Branchen beschränkt.

Die Umsetzung der Anlageentscheidung erfolgt durch auf den Handel spezialisierte Mitarbeiter des Teams. Dabei werden kostengünstige Program Trades gemäß der Best Execution Policy durchgeführt.

Qualitätsmanagement

Die Prozessparameter werden regelmäßig überprüft. Dabei werden sowohl die Prognosegüte des Modells überwacht, wie auch Performance-Attributionsanalysen durchgeführt. In einem regelmäßigen Zyklus wird analysiert, ob neue Faktoren in das Prognosemodell einbezogen werden sollten. Die Überwachung der Portfoliorisiken ist integraler Bestandteil des Investmentprozesses. Das gemeinsame Investmentkomitee der *Union PanAgora* und der *PanAgora* überwacht die ordnungsgemäße Durchführung der Risikokontrollen sowie

alle Modelländerungen.

Die Preis- und Ausführungsqualität der Broker wird monatlich im Rahmen der Portfolioumschichtung überprüft.

Die Anlagerestriktionen werden bereits bei der Portfoliooptimierung überprüft und zusätzlich vor Orderaufgabe durch das mit dem Risikomodell verbundene Front-Office-System überwacht. Eine weitere – automatisierte – Prüfung erfolgt nachgelagert durch das Middle Office.

Team

Der Fonds wird seit 2003 von *Thomas Kieselstein* gemanagt, der zu den Partnern der *Union PanAgora* gehört und seit deren Gründung 1999 im Unternehmen tätig ist. Mit seinem Stellvertreter, *Ralf Flad*, arbeitet er bereits seit acht Jahren zusammen. Alle Teammitglieder verfügen über Hochschulabschlüsse – zum Teil auch über Zusatzqualifikationen wie

CFA – und über mehrjährige Investmenterfahrungen. Das Team ist hinsichtlich der Altersstruktur sehr homogen.

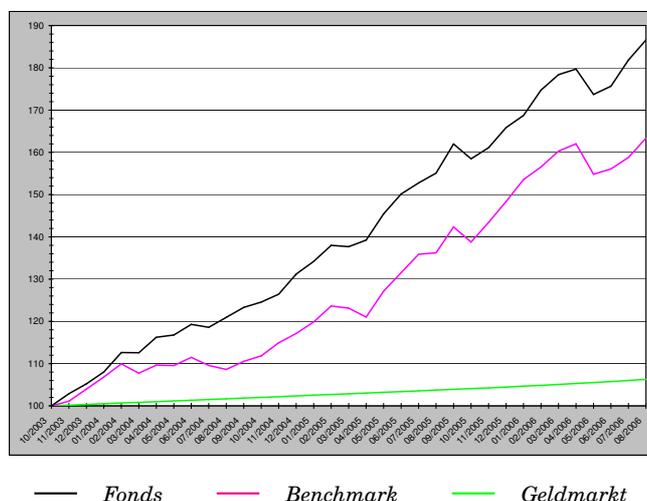
Neben einem wettbewerbsfähigen Grundgehalt erhalten die Mitarbeiter eine variable Bonuszahlung, die sich an der Investmentperformance orientiert.

Investmentcharakteristik

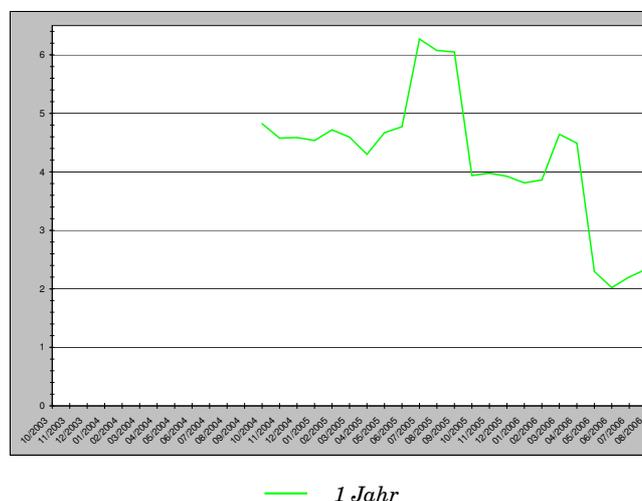
Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Branchenentwicklung	Assetauswahl
Aktienmarkt (Niveau)	Assetgewichtung
Aktienmarkt (Volatilität)	Branchengewichtung
Konjunktur	Länderallokation
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Währungsgewichtung

Produktgeschichte

Performance



Sharpe-Ratio



Statistik per 08/2006	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	20.31%	24.21%	—	—	—	—
Volatilität (annualisiert)	7.63%	6.27%	—	—	—	—
Sharpe-Ratio	2.34	3.51	—	—	—	—
bestes Monatsergebnis	4.43%	4.47%	—	—	—	—
schlechtestes Monatsergebnis	-3.35%	-3.35%	—	—	—	—
Median der Monatsergebnisse	1.92%	1.85%	—	—	—	—
bestes 12-Monatsergebnis		31.36%	—	—	—	—
schlechtestes 12-Monatsergebnis		16.98%	—	—	—	—
Median der 12-Monatsergebnisse		26.62%	—	—	—	—
längste Verlustphase	2 M	2 M	—	—	—	—
maximale Verlusthöhe	-3.35%	-3.35%	—	—	—	—

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.

Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt <i>höchste</i> Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt <i>sehr hohe</i> Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt <i>hohe</i> Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit <i>nicht</i> 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.

Als Maßstab für den **Geldmarkt** dient der **LIBID**-Depositensatz für 1-Monatsgelder in Fondswährung, der sich aus $LIBID = LIBOR - 0.125\%$ ergibt. Für Zeiträume vor 1999 werden dabei die entsprechenden DEM-Zinsen als EUR-Vorläufer verwendet. Datenquelle: British Bankers' Association; **LIBID(OR)** = London Interbank Bid (Offered) Rate.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko:

$$\text{Sharpe-Ratio} = \frac{\text{Fondsrendite} - \text{Geldmarkttrendite}}{\text{Fondsvolatilität}}$$

Die hierbei verwendete **Volatilität** ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen.

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 „Ergebnisaußreißern“ 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.

Kontakt

TELOS GmbH
Abraham-Lincoln-Straße 7
D-65189 Wiesbaden
www.telos.ws

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