

Produktprofil

Name des Fonds	BB Global Macro Fund
ISIN	LU0494762056, LU1725388430 (I2 Share class)
Anlageuniversum	Absolute Return, Multi Asset Global Makro
Benchmark	3 Monats Euribor
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	31.03.2010
Fondsvolumen (alle Anteilsklassen)	EUR 650 Mio. per 31.10.2019
Management Fee	0,80% p.a. (0,70% für I2 Share class), zzgl. 15% Perf. Fee / Hurdle Rate (3M Euribor), High Watermark
TER	1.34% (neue I2 Share class 1.23%)
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 *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 klassischer Anlageklassen aufweisen. Der Fonds wird von Bellevue Asset Management (Zürich/Schweiz) gemanagt. Das verantwortliche Team besteht aus drei erfahrenen Portfoliomanagern.

Der *BB Global Macro (LUX) Fund* investiert global in unterschiedliche Anlageklassen mit der Möglichkeit, aktiv sowohl Long- als auch Short-Positionen einzugehen. Hierdurch wird dem Absolute Return Gedanken Rechnung getragen.

Mittels des integrierten Risikomanagements erfolgt die Steuerung der Risikoparameter mit dem Ziel, diese über die Zeit konstant zu halten. Ein proprietäres Screening Tool unterstützt das Management Team bei der Marktanalyse und der Festlegung erfolgversprechender Top-Down-Strategien.

Das Portfolio investiert vorwiegend in liquide Anlagen – u.a Anleihen (neben Staatsanleihen auch in sog. „Non-Government“ Anleihen), Aktien und Futures.

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, langfristige Staatsanleihen und Nicht-Staatsanleihen) in der Regel zwischen 120% und 150% (neutrale Position 130%).

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. Dies erfolgt sowohl zu Absicherungszwecken als auch zur aktiven Positionierung.

Der Investmentprozess ist in vier Schritte untergliedert: (A) Szenarioanalyse, (B) Ideengenerierung, (C) Portfoliokonstruktion und (D) Risikomanagement. In Schritt (A) wird die Markterwartung mittels verschiedenen 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.

Auf risikoadjustierter Basis (Sharpe Ratio) liegt der Fonds auf Zielpfad. Insbesondere das Ziel, die maximalen Drawdowns zu begrenzen, wurde auch in schwierigen Marktphasen erreicht.

Der *BB Global Macro (LUX) Fund* erhält die Bewertung **AAA-**.

Investmentprozess

Der *BB Global Macro (LUX) Fund* wird von *Bellevue Asset Management*, die zur *Bellevue Group* gehört und in Zürich, Schweiz, sitzt, verwaltet. Der Investmentprozess wurde maßgeblich vom Lead Portfolio Manager *Lucio Soso*, mit Unterstützung durch *Markus Peter*, entwickelt.

Der Investmentstrategie basiert auf den vier Ebenen „Neutrales Balanced Portfolio“, „Moderater Leverage“, „Asset Allokation & Titelselektion“ sowie der „Möglichkeit von Leerverkäufen“. Die *Ausgangslage* (Ebene 1) 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. Hier wurde der gestiegenen Bedeutung von sog. Nicht-Staatsanleihen dahingehend Rechnung getragen, als diese nun explizit in die Betrachtung der neutralen Positionierung aufgenommen wurden. Dabei kann der Leverage bis zu einem maximalen Nettoexposition (Aktien, langlaufende Staatsanleihen und Nicht-Staatsanleihen) von 150% ausgenutzt werden – die neutrale Position liegt bei ca. 130%. Die *dritte Ebene* bilden die taktische Asset Allokation sowie die Titelselektion. Bei der Titelselektion findet auch ein aktiver Informationsaustausch mit dem Aktienteam von *Bellevue Asset Management* statt. 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.

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

Team

Der *BB Global Macro (LUX) Fund* wird wie bisher von einem dreiköpfigen Team gemanagt. *Lucio Soso* ist seit Auflage des Fonds der Lead Portfolio Manager und trägt die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidung. Er wird unverändert von *Alexandrine Jaecklin* und *Markus Peter* als weitere Portfolio Manager unterstützt., *Markus Peter* ist als Analyst primär in den Prozess der Ideenge-

nerung und Investment-Strategie eingebunden. Der Aufgabenschwerpunkt von *Alexandrine Jaecklin* liegt neben der Entwicklung von Anlageideen insbesondere in der Titelselektion im Bereich Nicht-Staatsanleihen. Alle Teammitglieder verfügen über langjährige Kapitalmarkt- und Portfoliomanagementenerfahrung sowie eine fundierte akademische Ausbildung.

Im zweiten Schritt (B) werden zunächst die einzelnen Anlageklassen unter Anwendung selbst entwickelter quantitativer 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.

des Portfolios angestrebt. Zusätzlich finden nachgelagert (ex-post) umfassende Risiko- und Performanceanalysen statt. Dies beinhaltet auch die Überwachung aller relevanten Anlagerestriktionen. Nicht zuletzt aufgrund des Risikomanagements konnten auch in schwierigen Marktphasen die Drawdowns deutlich begrenzt werden.

Investmentcharakteristik

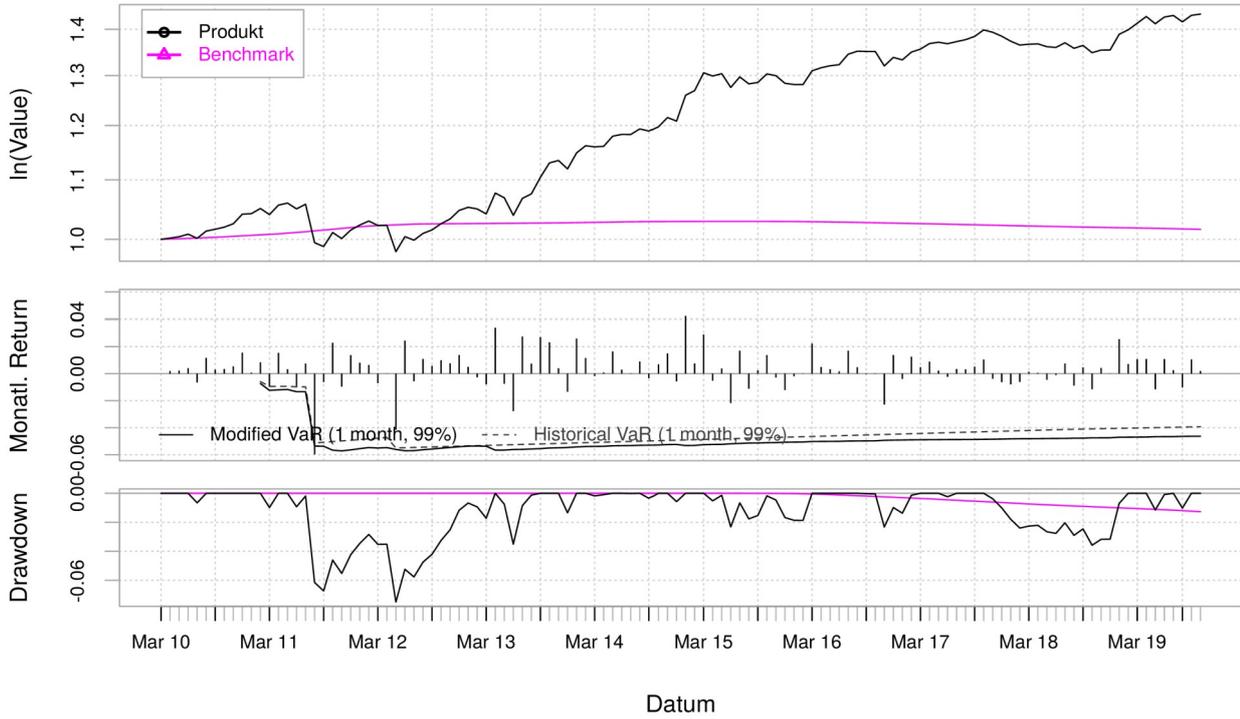
<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Aktienmarkt (Niveau)	Assetauswahl
Langfristige Zinsen (Niveau)	Laufzeitenallokation
Aktienmarkt (Volatilität)	Leverage
Langfristige Zinsen (Volatilität)	Bonität
Credit Spreads	Länder- und Sektorallokation

Produkthistorie
Monatliche Returns

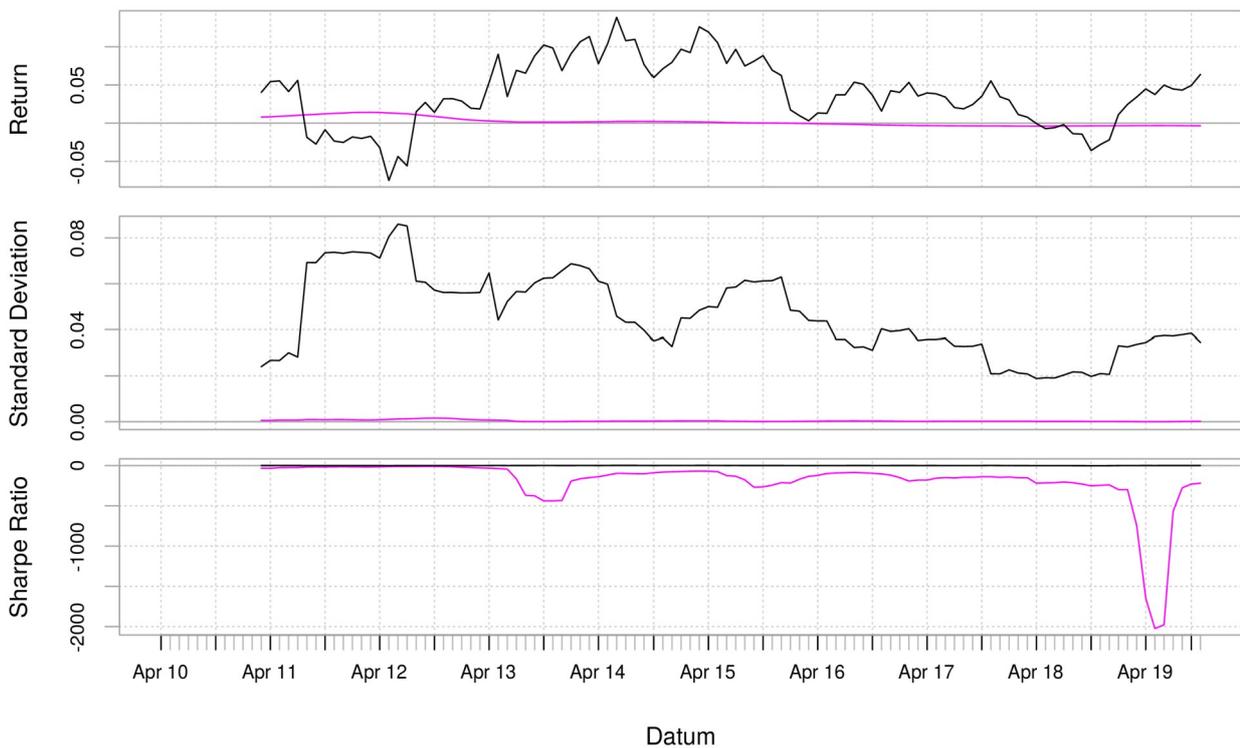
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Jan	-	0,1	0,8	0,5	2,6	4,2	-0,2	-0,4	-0,8	2,5
Feb	-	0,8	0,6	-0,3	1,2	0,7	-0,0	1,3	-0,6	0,7
Mrz	-	-1,0	-0,7	-0,8	-0,2	2,9	2,2	0,5	0,1	1,1
Apr	0,2	1,5	0,0	3,4	0,1	-0,5	0,5	0,9	0,1	1,1
Mai	0,2	0,3	-4,1	-0,8	1,6	0,4	0,3	0,2	-0,5	-1,2
Jun	0,4	-0,9	2,4	-2,8	0,3	-2,2	0,2	-0,2	-0,1	1,1
Jul	-0,7	0,7	-0,6	2,7	-0,0	1,7	1,7	0,3	0,7	0,3
Aug	1,2	-6,0	1,1	0,7	0,9	-1,1	0,5	0,3	-0,9	-1,0
Sep	0,3	-0,6	0,6	2,7	-0,3	0,2	-0,0	0,5	0,5	1,1
Okt	0,3	2,3	1,0	2,3	0,7	1,4	-0,0	1,0	-1,2	0,2
Nov	0,5	-1,0	0,8	0,4	1,5	-0,3	-2,3	-0,4	0,4	-
Dez	1,6	1,4	1,4	-1,3	-0,6	-1,2	1,4	-0,6	0,0	-
Produkt	4,1	-2,5	3,2	6,9	8,0	6,2	4,2	3,4	-2,2	5,9
Benchmark	0,6	1,3	0,6	0,1	0,2	0,0	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3

<i>Statistik per Ende Okt 19</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>	<i>5 Jahre</i>	<i>7 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	0,77%	6,38%	1,28%	2,02%	3,68%	4,91%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	3,37%	3,46%	3,12%	3,18%	3,92%	4,26%
<i>Sharpe-Ratio</i>	0,13	1,74	0,30	0,53	0,86	1,00
<i>bestes Monatsergebnis</i>	1,08%	2,55%	2,55%	2,55%	4,22%	4,22%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-1,15%	-1,15%	-1,16%	-2,29%	-2,29%	-2,78%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	0,23%	0,57%	0,10%	0,24%	0,25%	0,32%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		6,38%	6,38%	6,38%	8,84%	13,85%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		6,38%	-3,58%	-3,58%	-3,58%	-3,58%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		6,38%	3,75%	2,47%	3,42%	4,32%
<i>längste Verlustphase</i>	2	2	15	15	15	15
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-1,15%	-1,15%	-3,58%	-3,58%	-3,58%	-3,58%

Performance

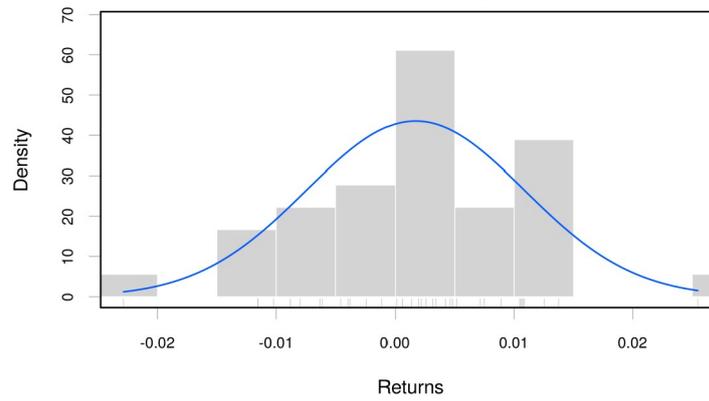


Rollierende 12 -Monats- Performance



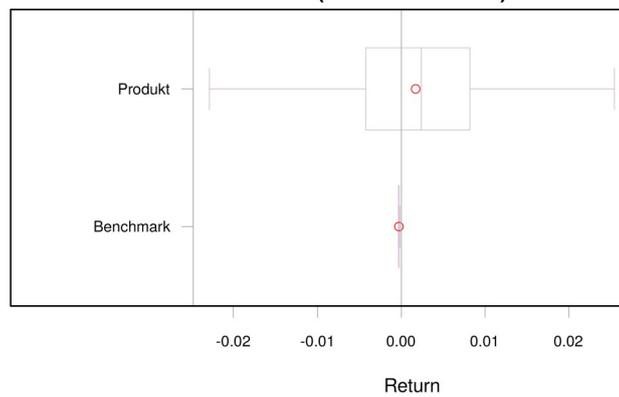
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Erläuterungen

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 „Ergebnis-ausreißern“ 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.



AAA-
10/2019

BB Global Macro (LUX) Fund

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](#).

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