

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 (alle Anteilklassen)	EUR 300 m per 31/12/2019
Management Fee	1.5% p.a.
TER	1.6% p.a.
Fondsmanager	Tobias Klein, CFA; Walter Levy
Gesellschaft	First Private Investment Management KAG mbH
Internet	www.first-private.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	normales, leicht unterdurchschnittliches Aktienmarktrisiko
Renditeerwartung	Benchmark plus 5% über einen Businesszyklus
Verlusttoleranz	Verluste sind möglich, sollten jedoch geringer ausfallen als beim Vergleichsindex

TELOS-Kommentar

Der *First Private Europa Aktien Ulm* wird nach einem gut strukturierten, quantitativen Investmentprozess mit Value-Bias gemanagt, der die ca. 100 attraktivsten Werte aus über 1.500 europäischen Aktien mit ausreichender Datenqualität und Liquidität selektiert.

In das Portfolio werden Titel aufgenommen, die im Rahmen eines „Multifaktormodells“ eine insgesamt vorteilhafte Kombination aus niedriger Bewertung, guter Bilanz- und Ertragsqualität sowie positiver Revisionen der Gewinnsschätzungen und ein gutes Preismomentum haben. Im Sinne des strategischen Value-Bias des Fonds geht der Bewertungsfaktor mit ca. 40% in den aggregierten Attraktivitäts-Score ein. Die vorgenannten Faktor-Kategorien Bewertung, Qualität, Revisionen und Momentum errechnen sich dabei jeweils als robuster Mittelwert verschiedener Subfaktoren, die teils absolut, teils sektor-relativ ermittelt werden.

Die Portfoliokonstruktion, d.h. die genaue Auswahl und Gewichtung der attraktivsten Titel, erfolgt über einen Optimizer, in den das ermittelte Multi-Faktor-Alpha und ein proprietäres Risikomodell eingeht. Das Risikomodell weicht von gängigen Modellen insbesondere dadurch ab, dass es berücksichtigt, dass der erhoffte Diversifikationsnutzen eines Portfolios in Krisenszenarien meist abnimmt. Der zu maximierende Nutzen ist grundsätzlich die erwartete Outperformance abzgl. des gewichteten Tracking-Errors und Turnovers.

Der Optimierungsprozess läuft täglich automatisiert und zeigt an inwieweit durch veränderte Kurse oder Fundamentaldaten verbesserte Performance-Chancen entstanden sind. Sobald der Portfoliomanager nachhaltige Verbesserungspotentiale erkennt, werden die Anpassungsvorschläge nochmals auf sachliche und rechnerische Richtigkeit überprüft. Ein Großteil der „Qualitätskontrolle“ ist in der vorgelagerten Auswertung der Fundamentaldaten, insbesondere dem ermittelten Quality-Score integriert. Unter anderem fließt hier die Analyse von auffälligen Veränderungen der Bilanzierungspraktiken oder der Corporate Governance ein. Der Bedarf für „manuelle“ Veränderungen des Modellportfolios ist i.d.R. gering und kann bei einem Neustart der Optimierung über sog. „Black-Lists“ oder Gewichtungsbeschränkungen realisiert werden.

Im Hinblick auf die Marktturbulenzen wurde im Zuge der Subprime-Krise das Investmentkonzept Anfang 2008 angepasst. Davor waren alle Titel im Fonds gleichgewichtet, was gegenüber einer kapitalisierungsgewichteten Benchmark zu einer Large-Cap-Untergewichtung führte. Zur deutlichen Reduktion dieser konstruktionsbedingten Einschränkung, dürfen die Gewichte der Titel seither zwischen 0.25% und 4% variieren. Ins Portfolio werden über 100 der besten Aktien des Universums aufgenommen. Der Fonds erfuhr in letzter Zeit somit eine merkbare Erhöhung der Titelzahl, die einerseits einer gewünschten Effizienzverbesserung der Multi-Faktor-Alpha-Idee und zum anderen einer aus Risikogesichtspunkten angestrebten höheren Diversifikation Rechnung trägt. Der Aktienselektionsprozess hat sich seit Auflegung im Kern nicht geändert. Der Vergleichsindex des Fonds mit Kontrollfunktion ist der MSCI Europe. Eine Benchmarkfunktion im Sinne einer Ausrichtung der Portfoliozusammensetzung wird hierdurch nicht übernommen. Der Fonds weist einen hohen Active Share auf. Titelauswahl und Gewichtungen weichen stark vom Vergleichsindex ab. So muss z.B. kein Titel gekauft werden, nur weil er mit hohem Gewicht in der Benchmark ist.

Das Fondsmanagement verfolgt unverändert das Ziel einer Outperformance gegenüber dem Vergleichsindex von 3%- 5% p.a. (betrachtet über den gesamten Marktzyklus). Gleichzeitig soll die Volatilität geringer als die des Vergleichsindexes sein. Dabei behält er seinem stringenten Anlageprozess folgend die Value-Orientierung mit Blick auf Chancen auch außerhalb der Big-Blue-Chips bei. Kurzfristigen marktbedingten relativen Schwächephasen im Value-Segment wird nicht mit Aktionismus, sondern mit klarer Orientierung am langfristig ausgerichteten Anlageprozess begegnet (langfristiges Chancenpotential). Die für *First Private* bekannte Verzahnung mit wissenschaftlicher Forschung und Nutzung neuer Forschungsergebnisse sind unverändert wichtige Elemente zur Qualitätssicherung und -steigerung. Über die letzten 7 Jahre belief sich die annualisierte Performance auf 8.16% bei einem attraktiven Sharpe-Ratio von 0.58.

Der *First Private Europa Aktien Ulm* erhält die Bewertung **AAA-**.

Investmentprozess

Der *First Private Europa Aktien Ulm* wird von der *First Private Investment Management KAG mbH (First Private)* verwaltet. Insgesamt sind 14 Mitarbeiter für die Abteilung Portfoliomanagement & Research tätig. Die Gesamtverantwortung für alle Investmentaktivitäten der Gesellschaft liegt bei dem Geschäftsführer, *Tobias Klein*, der den Fonds nach der hier beschriebenen Investmentphilosophie gestaltet. Im Tagesgeschäft übernimmt der Senior-Fondsmanager *Walter Levy* maßgeblich die Verantwortung.

Entsprechend des aktiven Managements (hoher Active Share) orientiert sich der Investmentprozess und somit die Fondskonstruktion nicht maßgeblich an dem Vergleichsindex MSCI Europa. Von diesem weichen Titelauswahl und -gewichtung durchaus stark ab. Das aktive Management soll gegenüber dem Vergleichsindex eine vorteilhaftere Wertentwicklung bei höchstens gleichem Risiko (Volatilität) gewährleisten. Das Anlageuniversum besteht hierbei maßgeblich aus ~ 1500 Werten des MSCI Europa und Stoxx (SXXP), wobei aus Risikoüberlegungen eine hinreichende Mindestliquidität (Handelsvolumen, Marktkapitalisierung) gefordert wird.

Der Investmentprozess ist gekennzeichnet durch ein Multifaktormodell zur Ermittlung eines Multi-Faktor-Alphas, welches in einen Optimierungsprozess für das Portfolio bei Beachtung risikoseitiger Nebenbedingungen eingeht, um die angestrebte risikoadjustierte Wertentwicklung zu gewährleisten. Die Grobgliederung der betrachteten Einflussfaktoren findet sich in Bewertung, Qualität, (Gewinn-)Revisionen und Preismomentum. Auf die sich hieraus ergebenden Risikoprämien wird als Ertragsquellen zugegriffen. Die überproportionale Aufnahme von beta-Risiko ist nicht Ziel des Fonds. Der Value-Gesichtspunkt dominiert unverändert mit der Einbeziehung relativer und absoluter Bewertungsfaktoren im Sinne der Erträge, Dividenden und Cash-Flows. Jede der vier Faktorkomponenten bildet sich also aus einer proprietären Kombination von Unterkomponenten, die sich für die jeweilige Faktorkomponente als besonders geeignet erwiesen haben.

Um den Gewinnrend eines Unternehmens zu bestimmen, werden z.B. Tendenzen verschiedener Analystenschätzungen betrachtet. Die Qualität der potentiellen Unternehmen wird relativ zu anderen Branchen unter Beachtung u.a. der Finanzstruktur, des Dividentrends

sowie der Entwicklung und Höhe der Margen des jeweiligen Unternehmens bewertet. Es wird u.a. auf Bilanzsolidität und -kontinuität abgezielt. Auch die Entwicklungen hinsichtlich der Corporate Governance – z.B. mit Zugriff auf die Forensic Alpha Datenbank – werden berücksichtigt.

Die (Nutzen)Optimierung unter Einsatz proprietärer Optimierungs-Programme erfolgt bei Beachtung eines proprietären Nebenbedingungs-pools zur Berücksichtigung von Risiko- und Kostenelementen. Dem Portfoliomanagement steht als Ergebnis ein Modellportfolio und eine Transaktionsliste zur Verfügung. Alle für den Fondserfolg notwendigen Aspekte sind somit über den Optimierungsprozess im Modellportfolio grundsätzlich enthalten. Ein reales Rebalancing erfolgt rund alle 1-3 Monate. Manuelle Eingriffe sind zwar grundsätzlich nicht vorgesehen, dennoch bietet der Investmentprozess genügend Flexibilität, um dem Portfoliomanagement unter gut vertretbaren Gründen Justierungen vornehmen lassen zu können. Diese Gründe finden sich auf der Risikoseite, wie z.B. im Ausschluss möglicher Klumpenrisiken (u.a. Branchen- oder Länderallokation) oder auch im Ausschluss von Aktien aus Gründen, die sich aus den sonstigen (parallel) ablaufenden Marktbeobachtungen ergeben. Auch wahrgenommene makroökonomische (Extrem-)Situations können gegebenenfalls Eingriffe notwendig machen, die sonst aber nicht angestrebt werden.

Die Titel werden laufend beobachtet. Kursbedingte Portfolioänderungen werden zunächst hingenommen, soweit sie die angestrebte Zusammensetzung nicht gänzlich konterkarieren.

Die Berücksichtigung der Transaktionskosten ist integraler Bestandteil des Investmentprozesses. Das Währungsrisiko wird vom Fondsmanagement nur in absoluten Einzelfällen gesteuert. Die aktive Steuerung erfolgt unter anderem über die Cashquote. Derivate werden hierbei nicht verwendet.

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.

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.

Weiterhin wird ein Modell zur Analyse der Makro-Risiken eingesetzt. Durch den Vergleich des Fonds mit dem Portfolio, das sich aus dem integrierten faktorbasierten Optimierungsprozess mit Value-Bias ergibt, wird die Güte des Researchs beurteilt. Die Preis- und Ausführungsqualität der Broker wird regelmäßig überprüft.

Team

Den Kern des für den Investmentprozess entscheidenden Investmentteams bilden *Tobias Klein* (Geschäftsführer Investments) und *Walter Levy*. *Tobias Klein* managt und verantwortet den Fonds seit seiner Auflegung im Jahr 1999, heute gemeinsam mit Senior-Fondsmanager *Walter Levy*, der bereits seit 2007 im Portfolio Management von *First Private* tätig ist und dessen Ideen und Vorschläge

hinsichtlich des dynamisch gelebten Investmentprozesses im Sinne eines Teamgedankens wichtigen Eingang in die Entscheidungsfindung des Investmentteams finden. Die Besonderheit des Hauses in einer engen Vernetzung mit Forschung und Forschungsergebnissen ist unverändert ein wichtiges Element. Die Personalstruktur ist unverändert als stabil zu kennzeichnen und wurde erweitert.

Investmentcharakteristik

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

Produktgeschichte

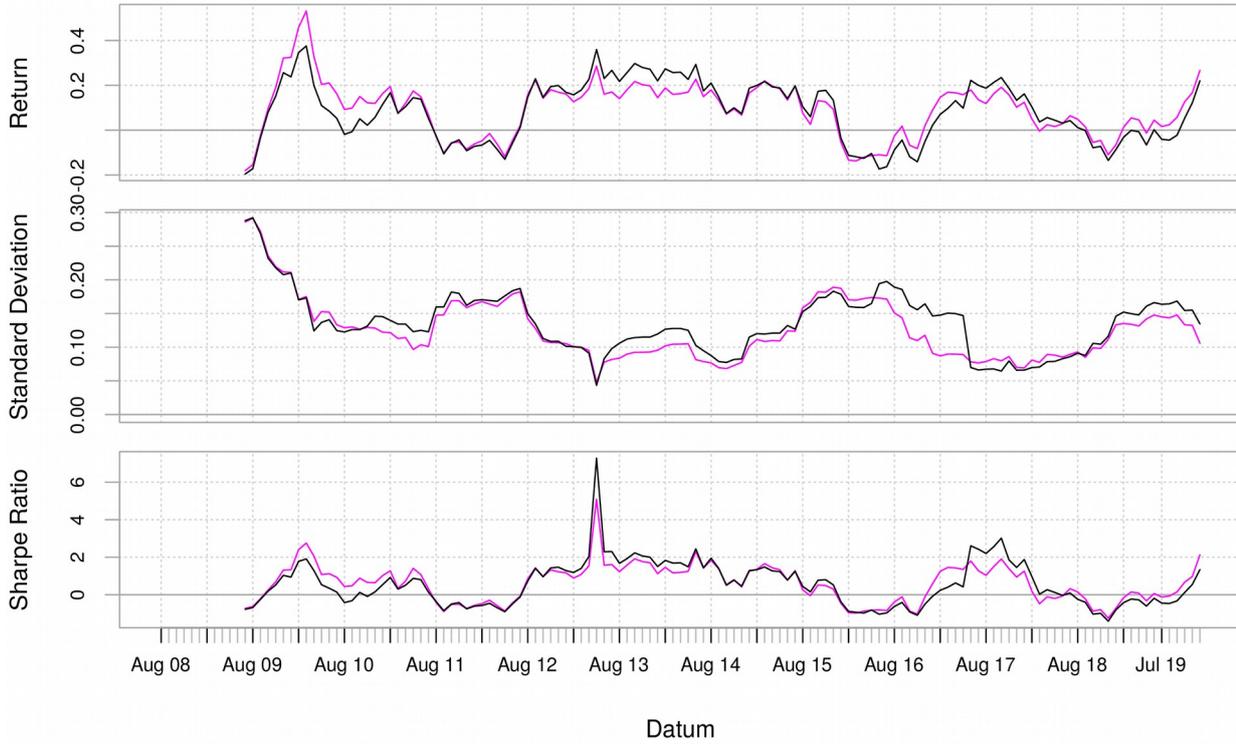
Monatliche Returns

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Jan	-2.1	3.3	5.5	2.8	-1.4	9.1	-7.2	-0.1	2.5	8.2
Feb	-2.7	1.8	2.5	1.5	5.9	7.1	-1.5	3.2	-2.0	3.9
Mrz	6.0	-2.3	-0.1	1.8	0.4	1.9	1.1	3.7	-2.7	0.4
Apr	-0.5	2.1	-2.2	1.7	1.8	-0.2	-0.9	2.2	4.2	3.5
Mai	-4.5	-1.1	-5.8	4.4	1.7	1.3	3.8	0.7	-0.4	-6.3
Jun	-2.5	-3.1	4.9	-5.1	0.1	-3.9	-11.4	-1.4	-2.6	4.5
Jul	5.1	-2.9	4.3	7.4	-2.4	2.4	3.8	1.9	3.0	-1.4
Aug	-3.0	-10.1	2.0	-2.0	0.9	-6.9	1.4	0.3	-2.7	-3.0
Sep	3.8	-4.8	2.0	5.3	-0.0	-4.0	0.6	2.8	1.4	3.7
Okt	3.0	8.5	1.2	4.4	-2.3	8.1	-0.3	1.5	-6.3	1.0
Nov	-3.3	-1.8	2.3	0.9	3.3	3.7	1.1	-2.9	-2.2	4.1
Dez	7.4	1.9	2.3	1.7	-0.7	-4.5	5.6	0.8	-6.0	2.2
Produkt	5.8	-9.2	19.9	27.2	7.3	13.4	-5.1	13.3	-13.5	22.0
Benchmark	11.9	-8.5	16.9	19.8	6.8	9.3	2.0	10.2	-10.9	26.7

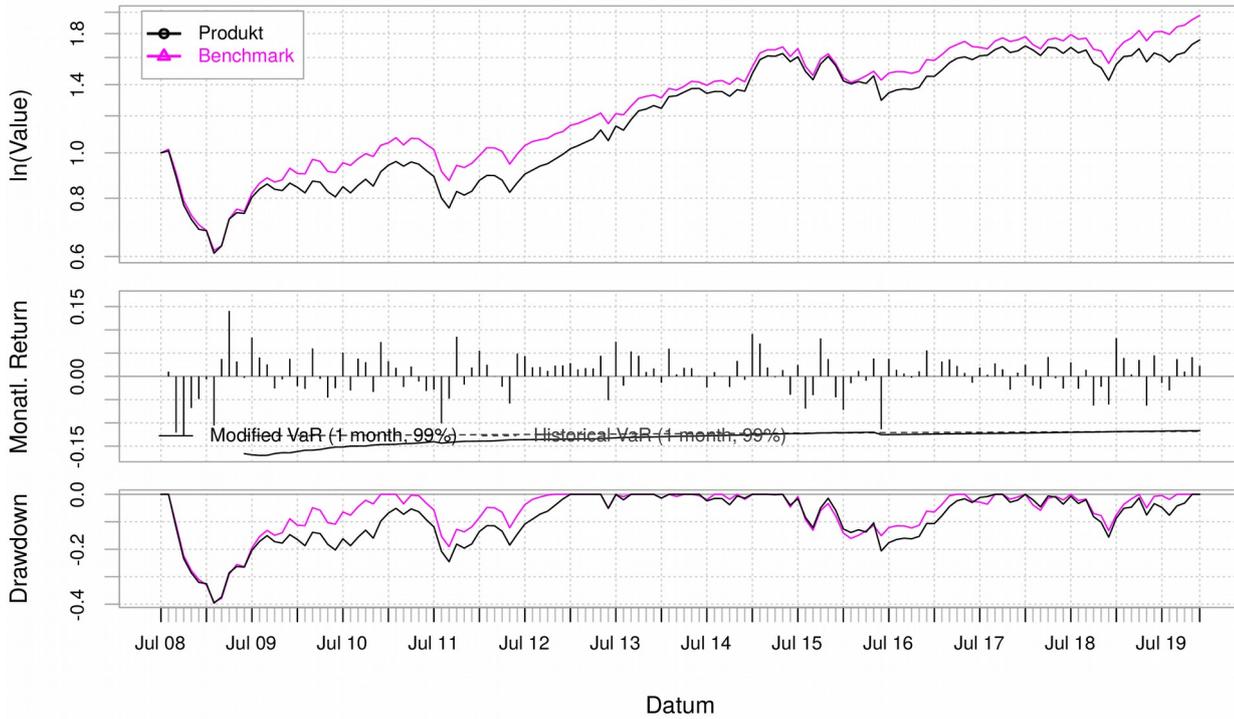
Statistik per Ende Dez 19	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	22.03%	2.74%	6.15%	5.18%	8.39%	7.31%
Volatilität (annualisiert)	13.47%	13.33%	11.49%	13.93%	12.96%	13.25%
Sharpe-Ratio	1.61	0.18	0.51	0.35	0.60	0.47
bestes Monatsergebnis	8.20%	8.20%	8.20%	9.10%	9.10%	9.10%
schlechtestes Monatsergebnis	-6.29%	-6.29%	-6.29%	-11.38%	-11.38%	-11.38%
Median der Monatsergebnisse	2.87%	0.73%	0.91%	1.05%	1.11%	1.16%
bestes 12-Monatsergebnis		22.03%	22.03%	23.49%	29.34%	35.99%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-13.51%	-13.51%	-17.35%	-17.35%	-17.35%
Median der 12-Monatsergebnisse		-2.26%	0.22%	0.22%	7.47%	9.99%
längste Verlustphase	6	21	21	27	27	27
maximale Verlusthöhe	-6.37%	-15.60%	-15.60%	-20.61%	-20.61%	-20.61%

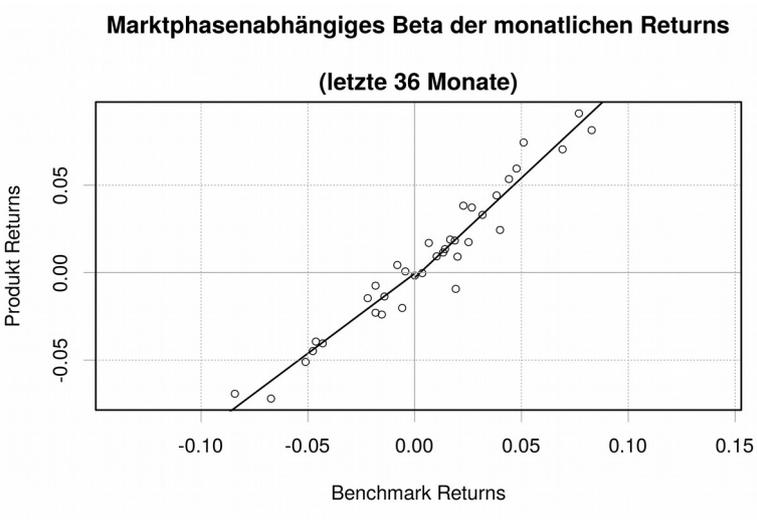
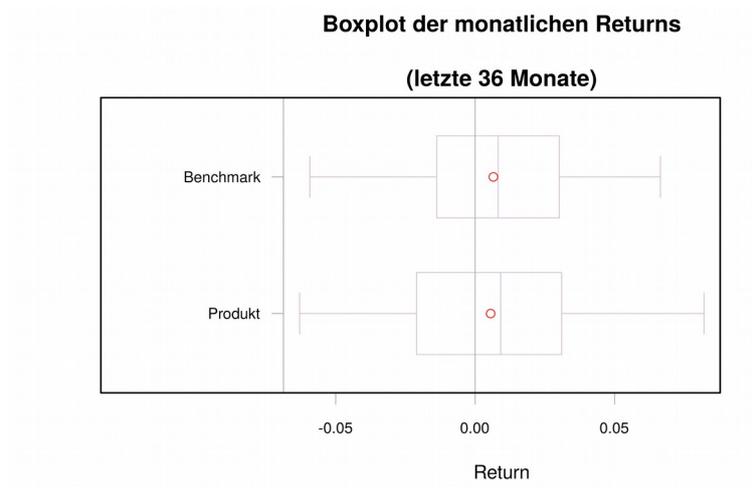
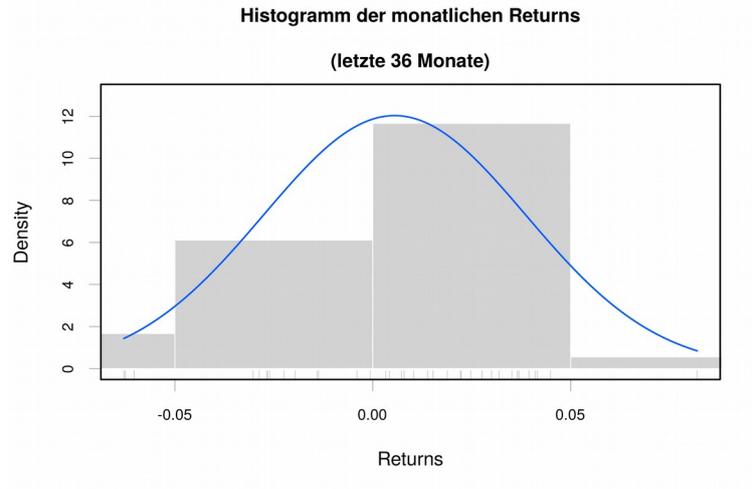
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.02
Beta	1.01
R-squared	0.94
Korrelation	0.97
Tracking Error	0.04
Active Premium	0.02
Information Ratio	0.62
Treynor Ratio	0.08

Rollierende 12 -Monats- Performance



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 **Produkthistorie** 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 „Mehrendite“ 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 gegen-

über „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(er) (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](#).



AAA-
12/2019

First Private
Europa Aktien Ulm

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