



AAA-
02/2011

Produktprofil

Name des Fonds	AC Risk Parity 7 Fund
ISIN	LU0326194015
Anlageuniversum	Aktien, Renten, Geldmarkt (über Futures nachgebildet) sowie Rohstoffe (implementiert durch Swaps)
Benchmark	keine (intern: 40% Euro Stoxx 50 + 60% Barclay Euro Government Bonds)
Anlagewährung	Euro
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	05. Februar 2008 (Strategie wird bereits seit 2004 umgesetzt)
Fondsvolumen	Euro 816 Mio. per 31. Januar 2011 (alle Anteilklassen; AC Risk Parity 7 Fund und AC Risk Parity 12 Fund)
Management Fee	1.6% p.a. + Performance Fee 15% (High-Water-Mark)
TER	3.37% p.a.
Fondsmanager	Harold Heuschmidt
Gesellschaft	Aquila Capital Concepts
Internet	www.aquila-capital.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittelfristig
Risikoklasse	mittel
Renditeerwartung	Anlageziel: 8-10% pro Jahr bei maximal 7% Volatilität
Verlusttoleranz	Ziel des Fondsmanagers: maximal 4% monatlich (d.h. Soft Floor: 96%)

TELOS-Kommentar

Der *AC Risk Parity 7 Fund* ist ein innovativer, aktiv gemanagter und UCITS III-konformer Publikumsfonds, der einen Absolute-Return-Ansatz sowie eine Multi-Asset-Strategie verfolgt. Bei dem *AC Risk Parity 7 Fund* (zuvor *Aquila Statistical Value Market Neutral 7 Vol Fund*; Umbenennung erfolgte im Januar 2011) erfolgt die Allokation derart, dass die vier berücksichtigten, untereinander nur gering korrelierten Assetklassen jeweils den gleichen Risikobeitrag aufweisen. Daraus resultiert auch die Bezeichnung Risk Parity (Risikogleichheit). Die Portfoliokonstruktion basiert auf einem gut strukturierten, quantitativen Investmentprozess, dem intern und extern entwickelte, wissenschaftlich anerkannte Modelle zugrunde liegen. Subjektive Einflüsse oder manuelle Eingriffe sind nicht zulässig. Die Umsetzung der Allokation erfolgt auf Basis von Derivaten, die im Vergleich zur Direktanlage kostengünstiger sind. Dabei werden keine Short-Positionen eingegangen. Der Fonds investiert in ein Portfolio, das sich aus Futures auf Aktien-, kurzlaufenden Zins- und Rentenindizes zusammensetzt. Die vierte Assetklasse, energiegebundene Rohstoffe, wird seit Mitte 2010 durch Swaps in das Portfolio integriert. Dadurch können die aus Sicht des Fondsmanagements relativ hohen Rollverluste, die aus Investments in Rohstoff-Futures resultieren, vermieden werden. Der Fonds wird in einem ersten Schritt so positioniert, dass die vier Assetklassen die gleiche Volatilität aufweisen (Basis-Portfolio). Durch die damit verbundene Diversifizierung kann das Risiko des Gesamtportfolios im Vergleich zu den Risiken der einzelnen Assetklassen gesenkt werden. In einem zweiten Schritt, der taktischen Asset Allokation, wird das Basis-Portfolio dahingehend angepasst, dass das Exposure der vier Assetklassen gegebenenfalls variiert wird. Dabei kommt ein taktisches Behavioural Overlay zum Einsatz, welches auf acht verschiedenen Verhaltensmustern beruht, die systematisch und modell-

gestützt miteinander kombiniert werden. Ziel ist es, dadurch die Performance des Fonds zu optimieren. Seit Mitte 2009 ist es jedoch nicht mehr möglich, eine Assetklasse komplett zu eliminieren. Ausschlaggebend für diese Entscheidung war, dass ja gerade das Prinzip der Diversifizierung die Grundlage des Investmentprozesses bildet und man aus diesem Grund permanent eine breite Diversifizierung über vier Assetklassen gewährleisten möchte. In dem abschließenden Schritt verwendet der Fondsmanager das Risikomanagement-System FundCreator, das eine tägliche Steuerung entscheidender Risikoparameter ermöglicht. Dieses wissenschaftlich fundierte System wurde von *Prof. Dr. Harry M. Kat* und *Dr. Helder Palaro* entwickelt. *Prof. Dr. Harry M. Kat* war an der Londoner Cass Business School tätig und fungiert seit Anfang 2011 bei *Aquila* als *Head of Quantitative Research* für den *AC Risk Parity Fund*. Er ist auch in die Optimierung und Weiterentwicklung des Fonds involviert.

Der Fonds strebt eine moderate Volatilität von 7%, einen Return von 8-10% p.a., eine Null-Korrelation zu den Aktienmärkten und ein Sharpe-Ratio von 1.0 an. Ziel ist eine marktneutrale Ausrichtung des Portfolios. Ein weiterer Fonds, der *AC Risk Parity 12 Fund* wird vom gleichen Team analog zum *AC Risk Parity 7 Fund* gemanagt und unterscheidet sich von diesem nur in der angestrebten Volatilität (12%) und dem Anlageziel eines Returns von 12-14% p.a..

Der Fondsmanager *Harold Heuschmidt* hat die zum Vergleich herangezogene interne Benchmark (40% Euro Stoxx 50 + 60% Barclay Euro Government Bonds) seit Auflegung übertreffen können. Neben der Managementgebühr fällt für den Anleger eine Performancefee an, wobei das High-Water-Mark-Prinzip zum Tragen kommt. Die Strategie ist seit 2008 als Publikumstranche erhältlich.

Der *AC Risk Parity 7 Fund* erhält die Bewertung **AAA-**.

Investmentprozess

Der *AC Risk Parity 7 Fund* wird durch *Alceda Fund Management S.A.* verwaltet. Das Fondsmanagement erfolgt durch *Aquila Capital Concepts* (Aquila). In den Investmentprozess sind fünf Mitarbeiter des insgesamt 15-köpfigen *Quant Teams* von *Aquila* involviert. Das Risikomanagement erfolgt auf Basis des Risikomanagement-Systems *FundCreator*. Die Gesamtverantwortung für alle Anlageentscheidungen des Fonds trägt der Portfoliomanager *Harold Heuschmidt*.

Der Investmentansatz basiert auf der Einschätzung, dass nicht-korrelierende Anlageklassen optimale Instrumente zur Portfoliodiversifikation und damit zur Risikoreduzierung darstellen. Dadurch kann die Sharpe Ratio des Gesamtportfolios gegenüber den Sharpe Ratios der einzelnen Assetklassen deutlich erhöht - und das Risikoprofil des Portfolios somit verbessert - werden.

Der *AC Risk Parity 7 Fund* verfolgt einen Multi-Asset-Ansatz und investiert in eine Allokation von Terminkontrakten auf Aktien-, Renten- und kurzfristige Zinsindizes sowie in Swaps auf den UBS Bloomberg CMCI-Index. Dabei entfällt auf die vier Assetklassen jeweils ein Viertel des gesamten Risikobudgets. Dieser Grundgedanke wird auch in den Stiftungsfonds der Elite-Universitäten wie Harvard oder Yale angewendet. Auf das Basis-Portfolio legt der Fondsmanager ein taktisches Behavioural Overlay, das auf acht verschiedenen Verhaltensphänomenen basiert. Zu diesen zählen unter anderem saisonale Zyklen an Aktien- und Rohstoffmärkten sowie Sentimentanalysen. Aus diesen Behavioural-Indikatoren ergibt sich die taktische Allokation, die monatlich überprüft wird. Dabei wird festgelegt, für welche der vier Assetklassen das Exposure im Vergleich zum Basis-Portfolio erhöht bzw. reduziert werden sollte. Die einzelnen Behavioural-Faktoren können

in widersprüchliche Richtungen zeigen, wobei die Interpretation durch das zugrunde liegende quantitative Modell erfolgt. Qualitative Aspekte sowie subjektive Einflüsse durch den Fondsmanager haben dagegen keinen Einfluss.

Darüber hinaus erfolgt eine tägliche Portfoliooptimierung unter Verwendung des Risikomanagement-Systems *FundCreator*, das von den Finanzwissenschaftlern *Prof. Dr. Harry M. Kat* und *Dr. Helder Palaro* entwickelt wurde. Dieses Risikomanagement-System ist ein integraler und entscheidender Bestandteil des gesamten Investmentprozesses. Das System steht *Aquila* bereits seit 2007 zur Verfügung und steuert die verschiedenen Risikogrößen des Portfolios auf täglicher Basis. Dadurch verfügt der *AC Risk Parity 7 Fund* über ein stabiles und vorhersehbares Risikoprofil. Für das Risikoexposure des Fonds existieren fest definierte Grenzen, die eingehalten werden müssen. Das Risiko wird systemgestützt in Form von Volatilität (Zielgröße: 7%) sowie Korrelation, Schiefe und Kurtosis (Zielgröße jeweils 0) gemessen. Ein weiterer Bestandteil des Risikomanagement-Systems besteht darin sicherzustellen, dass die maximale Verlustobergrenze des Fonds von 4% pro Monat nicht überschritten wird. Alle resultierenden Anlageentscheidungen werden im System *FundCreator* erfasst und automatisch an einen spezialisierten Order-Desk weitergeleitet, wo die Ausführung gemäß der Best Execution Policy erfolgt. Der Portfoliomanager kann keine Änderungen vornehmen.

Der Portfoliomanager strebt eine Normalverteilung der Erträge und eine weitgehende Unabhängigkeit der Performance von der Entwicklung der Aktienmärkte an. Der Fonds hat weder Lock-up-Perioden noch Kündigungsfristen, so dass die tägliche Liquidität für den Anleger gewährleistet ist.

Qualitätsmanagement

Für die vom Portfoliomanagement unabhängige Risikokontrolle und Performancemessung ist die Risk Controlling Einheit von *Aquila* zuständig. Die Fondsperformance wird regelmäßig berechnet und mit verschiedenen Indizes verglichen. Die Performancebeiträge einzelner Assetklassen werden durch Attributionsanalysen identifiziert. Die Einhal-

tung der zulässigen Risikogrößen des Fonds wird im Rahmen der Portfoliooptimierung anhand des Systems *FundCreator* auf täglicher Basis überwacht. Alle Trades werden von der KAG vor Orderausführung auf die Einhaltung der gesetzlichen Restriktionen und hinsichtlich der Compliance mit den Fondsprospekten überprüft.

Team

Der *AC Risk Parity 7 Fund* wird seit seiner Auflegung von *Harold Heuschmidt* verantwortet und gemanagt. *Harold Heuschmidt* ist ein ausgewiesener Experte an den Kapitalmärkten und verfügt über mehr als 20 Jahre relevante Investmenterfahrung in verantwortungsvollen Positionen bei großen Asset Management Anbietern. Er hat unter anderem wissenschaftliche Arbeiten zusammen mit *Prof. Dr. Harry M. Kat* verfasst. Seit Ende 2010 fungiert *Dr. Jan Auspurg* als stellvertretender Fondsmanager.

Harry M. Kat, der das Risikomanagement-System *FundCreator* konzipiert hat, ist *Head of Quantitative Research* für den *AC Risk Parity Fund* im *Quant Team* von *Aquila*. Zuvor war er an der Londoner Cass Business School tätig. Die in den Investmentprozess einbezogenen Mitarbeiter verfügen alle über einen akademischen Abschluss und haben mehrjährige Erfahrung im Bereich quantitativer Investments.

Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Zinskurve (Gestalt)	Assetauswahl
Kurzfristige Zinsen	Assetgewichtung
Energierohstoffe	Behavioural Aspekte
Aktienmarkt (Niveau)	Risikosteuerung (Volatilität, Korrelation, Schiefe, Kurtosis)
Aktienmarkt (Volatilität)	

Produktgeschichte

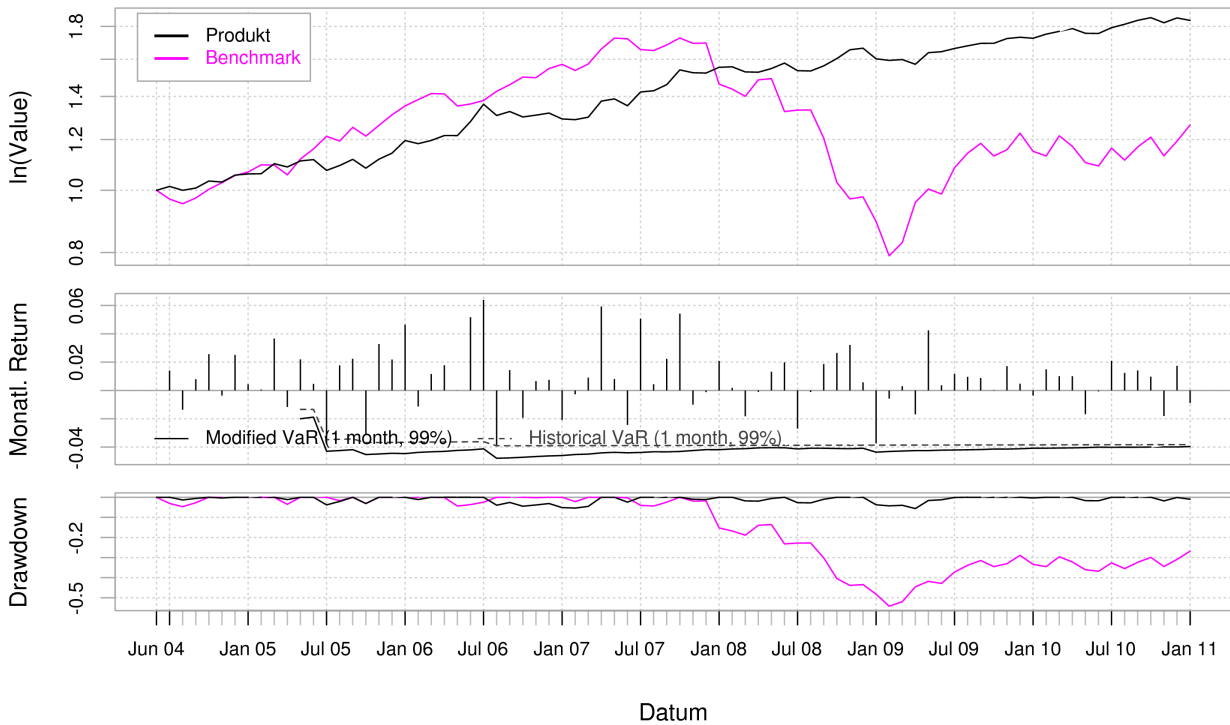
Monatliche Returns

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Jan	-	0.4	4.6	-2.1	2.1	-3.7	-0.4	-0.9
Feb	-	0.1	-1.1	-0.3	0.2	-0.6	1.5	-
Mrz	-	3.7	1.2	0.9	-1.8	0.3	1.0	-
Apr	-	-1.2	1.8	5.9	-0.1	-1.7	1.0	-
Mai	-	2.2	-0.0	0.8	1.3	4.2	-1.7	-
Jun	-	0.5	5.2	-2.4	2.0	0.4	-0.1	-
Jul	1.4	-3.8	6.4	5.1	-2.7	1.2	2.1	-
Aug	-1.4	1.8	-4.0	0.4	-0.1	1.0	1.2	-
Sep	0.8	2.2	1.4	2.2	1.9	0.9	1.4	-
Okt	2.6	-3.1	-1.9	5.4	2.6	0.0	1.0	-
Nov	-0.4	3.3	0.7	-1.0	3.2	1.7	-1.8	-
Dez	2.5	2.2	0.7	-0.1	0.6	0.5	1.7	-
Produkt	5.6	8.2	15.5	15.4	9.3	4.0	7.2	-0.9
Benchmark	5.5	24.3	18.0	9.6	-42.4	25.7	-2.8	6.0

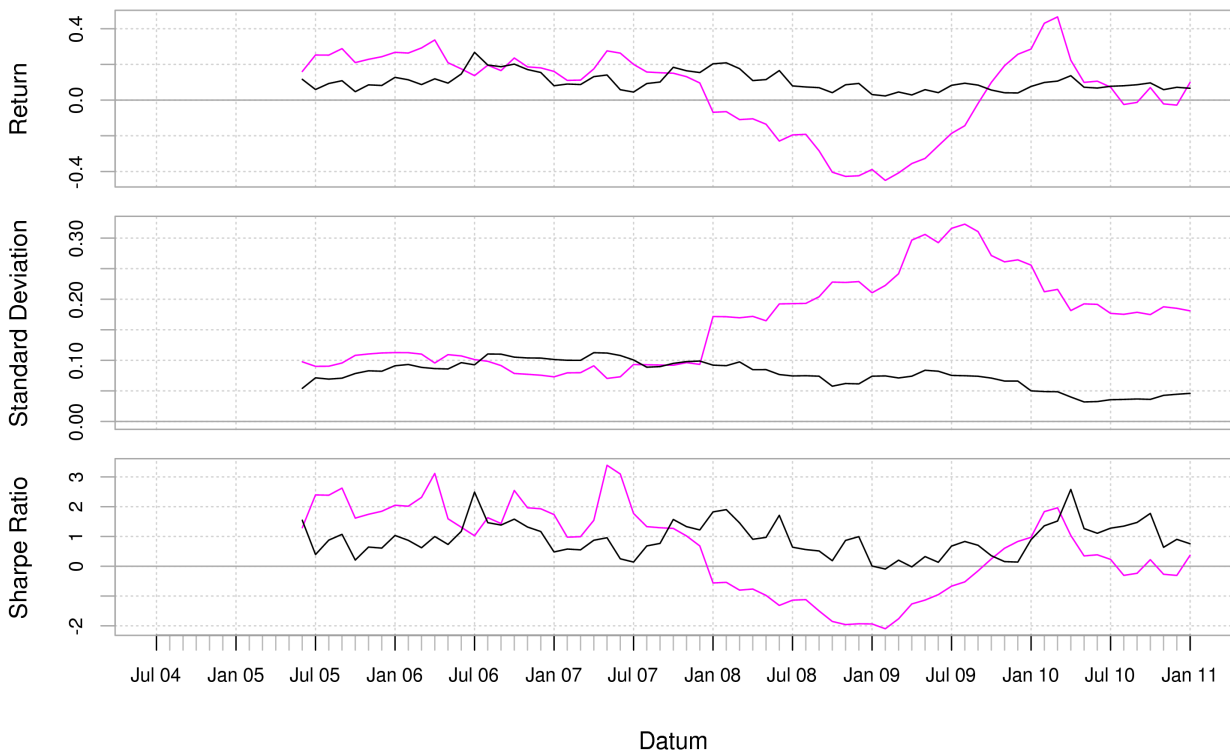
<i>Statistik per Ende Jan 11</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>	<i>5 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	5.38%	6.61%	7.13%	5.77%	9.00%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	4.98%	4.60%	4.71%	5.66%	7.51%
<i>Sharpe-Ratio</i>	0.48	0.79	0.88	0.49	0.80
<i>bestes Monatsergebnis</i>	1.74%	2.09%	4.24%	4.24%	6.39%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-1.81%	-1.81%	-1.81%	-3.73%	-3.95%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	1.11%	1.00%	0.92%	0.73%	0.78%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		6.61%	13.66%	13.66%	20.87%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		6.61%	5.84%	2.33%	2.33%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		6.61%	7.73%	7.17%	8.29%
<i>längste Verlustphase</i>	3	3	3	7	8
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-1.81%	-1.81%	-1.95%	-5.61%	-5.61%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.03
Beta	0.01
R-squared	0.00
Korrelation	0.05
Tracking Error	0.24
Active Premium	0.11
Information Ratio	0.45
Treynor Ratio	2.36

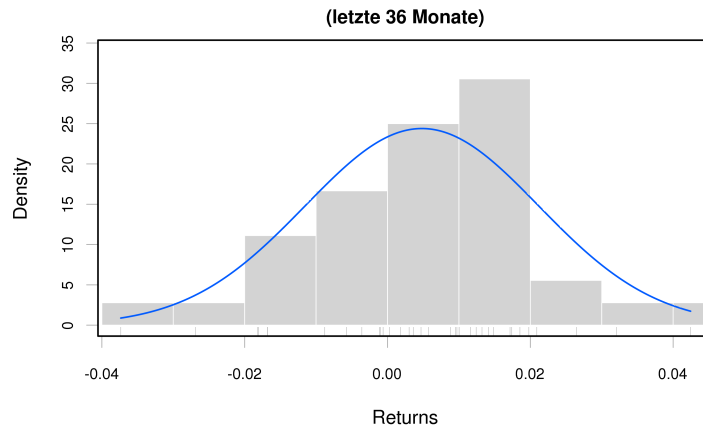
Performance



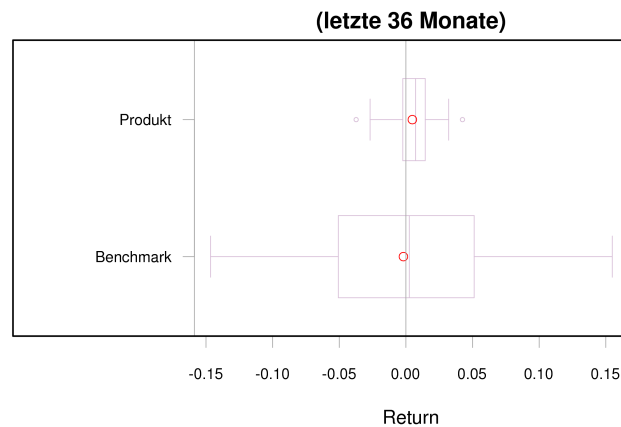
Rollierende 12-Monats- Performance



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 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. Da-

durch 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 – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarkttrendite 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](#).



AAA-
02/2011

AC Risk Parity 7 Fund

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