

**Produktprofil**

Name des Fonds	AVANA IndexTrend Europa Dynamic
ISIN	DE000A0RHDB9 (Aktienklasse R)
Anlageuniversum	ETFs auf Indizes der Branchen des STOXX® Europe 600, ETFs auf den STOXX® Europe 600 Index, Euro-Geldmarkt-ETFs
Benchmark	keine
Anlagewährung	Euro
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	26. Juni 2009
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	16.62 m EUR per 31.05.2015 (alle Anteilklassen)
Management Fee	1.2 % p.a. +15 % Performance-Fee, mit High-Water-Mark
TER	2.26 % p.a.
Fondsmanager	Dr. Michael Vieker, Dr. Wolfgang Höbl
Gesellschaft	AVANA Invest GmbH
Internet	www.avanainvest.com

**Anlegerprofil**

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (ab 5 Jahren)
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	stabile positive Wertentwicklung über einen Marktzyklus, langfristig mindestens Rendite des Aktienmarktes bei deutlich geringerem Risiko (gemessen am maximalen Drawdown)
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

**TELOS-Kommentar**

Der AVANA IndexTrend Europa Dynamic ist ein aktiv gemanagter Aktien ETF-Dachfonds, der sich auf 18 Sektoren (Subindizes) des STOXX® Europe 600 konzentriert. Der quantitative Fondsmanagementprozess ist evolutionär zu verstehen. Die den Fonds charakterisierende Konstante ist dabei die Allokationsvorgabe anhand eines Trendfolgemodells und die völlige Eliminierung subjektiver Einflüsse. Das evolutionäre Element findet sich in einem stetigen Prozess der Suche nach Möglichkeiten (Handelsregeln) zur Verbesserung des Ertrag/Risiko-Verhältnisses und insbesondere des Drawdown-Risikos, die u.a. als Reaktion auf geänderte Marktgegebenheiten nach umfassenden Testphasen in den Investmentprozess für den Fonds Eingang finden können. Insofern findet sich hier ein vorgeschaltetes aktives Element im Researchbereich, das aber nicht im Sinne eines Aktionismus genutzt wird. Der Fokus aller Bestrebungen liegt auf dem aktiven Management des Marktrisikos – insbesondere einzelner Branchen – mittels passiver Produkte. Durch die dynamische Steuerung des Trendfolgemodells, bei der zur Nivellierung des Investitionsgrads seit Mitte 2014 auch ein überwiegend fundamentales Faktormodell sowie seit Mai 2015 eine Momentumbetrachtung der Branchen eingesetzt wird, wird eine Reduktion des Maximum Drawdowns verfolgt. Auf Basis eines gut diversifizierten Portfolios gemäß emotionslosen Handelsentscheidungen, die auch die maßgeblichen Risikomanagementfunktionen übernehmen, soll unabhängig von der Marktlage ein positiver absoluter Return generiert werden. Hierzu kann sowohl in Long- als auch in Short-ETFs auf einzelne Branchen bzw. den Gesamtmarkt (d.h. den STOXX® Europe 600 Index) sowie als Residuum in Geldmarkt-ETFs investiert werden. Durch die Möglichkeit einer phasenweise erhöhten Liquiditätsquote kann das Risiko im Fonds deutlich reduziert werden.

Die Portfoliokonstruktion, d.h. die Steuerung der Investitionsquote, die Allokation zwischen den einzelnen Branchen sowie deren Gewichtung basiert auf einem intern entwickelten Trendfolgemodell. Zur Qualitätssicherung wurde der Modellalgorithmus in zwei verschiedenen Software-Systemen (Microsoft Excel und der Statistiksoft-

ware R) programmiert. Im Rahmen der wöchentlichen Allokationsberechnung erfolgt auf beiden Systemen die Ermittlung und der gegenseitige Abgleich der Modellsignale. Um das Problem von Trendfolgemodellen in Seitwärtsmärkten zu entschärfen, erfolgt eine separate Trendfolgeanalyse für jede einzelne Branche sowie des Gesamtmarktes. Es wird als unwahrscheinlich vorausgesetzt, dass sich alle 18 betrachteten Branchen gleichzeitig in einer Seitwärtsbewegung befinden. Die Modelle und der Signalgenerierungsprozess auf Gesamtmarkt- und Branchenebene sind identisch und basieren auf gleitenden Durchschnitten. Eine ergänzende Betrachtung von Volatilitätsbändern dient der Reduzierung der Handelshäufigkeit. Das neue Ranking nach Momentum dient als Filter für die Sicherstellung, dass Longpositionen nur in Werte mit einem starken Momentum eingegangen werden können. Investitionssignale in Shortrichtung werden auf der einen Seite durch die Anzahl der verfügbaren Branchen mit Short-ETFs beschränkt und auf der anderen Seite aber durch Shortpositionen im Gesamtmarktfuture STOXX® Europe 600 ausgeglichen. Es gelten Obergrenzen der nach dem Gleichgewichtsgrundsatz eingegangenen Positionen (z.B. Long/Short-ETF max. 12%/2.8% oder Short-Future max. 26%) Die maximale Shortposition liegt bei 40% des Investitionsvolumens. Zu beachten ist, dass mit dem neuen Faktormodell mit der Betrachtung von 6 überwiegend fundamentalen Faktoren, wie z.B. Geldpolitik der EZB, ifo Index oder Saisonalität, seit 2014 eine Nivellierung der Gewichtungsfaktoren stattfindet (Anpassung der Gewichtungsquoten durch das Faktormodell).

In einem Teamansatz wird als Element des Investmentprozesses die Modellwelt kontinuierlich auf Verbesserungsmöglichkeiten hin überprüft und getestet ohne dabei in Aktionismus zu verfallen. Es konnten so durch starke Einbrüche des Aktienmarktes bedingte negative Wertentwicklungen verringert werden. Über die letzten 3 Jahre belief sich die annualisierte Performance auf 14.63%. Es besteht eine Performancefee von 15% an (High-Water-Mark).

Der AVANA IndexTrend Europa Dynamic erhält die Bewertung **AAA-**.

## Investmentprozess

Der AVANA IndexTrend Europa Dynamic wird von der inhabergeführten AVANA Invest GmbH (AVANA) mit Sitz in München gemanagt. In den Investmentprozess und die Fondsstrukturierung sind zwei Mitarbeiter des Portfoliomanagementteams involviert.

Das Anlageuniversum umfasst ETFs auf die Branchenindizes des STOXX® Europe 600 (Ausnahme: wegen einer zu kurzen Indexhistorie wird Real Estate im Moment noch nicht berücksichtigt), als Substitut für den Gesamtmarkt der STOXX® Europe 600 Future und Geldmarkt-ETFs. Swap-basierte ETFs mit überwiegend overnight ausgeschlossenen Kontrahentenrisiko werden bevorzugt. Die Portfoliokonstruktion erfolgt unabhängig von einer Benchmark. Grundlage der Investmentphilosophie von AVANA ist die Einschätzung, dass nach Kosten dauerhaft bessere Ergebnisse als ein Vergleichsindex durch Einzeltitelselektion nur schwer zu erreichen ist. Da aber auch bei Investitionen in passive Produkte (ETFs) das systematische Risiko (Marktrisiko) bestehen bleibt, liegt der Schwerpunkt der Portfoliomanager auf dem Management dieses Anlagerisikos. Das Ziel besteht darin, den maximalen Drawdown auch gegenüber Long-Only-Investments zu reduzieren. Die Berechnung erfolgt ausschließlich auf der Grundlage historischer Datenreihen.

Die strategische Allokation fundiert auf einem Gleichgewichtsansatz der im STOXX® Europe 600 Index berücksichtigten Branchen. Auf taktischer Ebene kommt als Charakteristikum des Fonds ein Trendfolgesystem zum Einsatz, das eindeutige Kauf- und Verkaufssignale für die STOXX® Europe 600 Sektoren bzw. auf den Gesamtmarkt STOXX® Europe 600 generiert. Dabei werden die Signale aus den Schnittpunkten von wöchentlichen Kurszeitreihen mit einer optimierten Signallinie abgeleitet. Zur Optimierung dieser Signallinie ermittelt das Modell die gleitenden Durchschnitte zwischen 5 und 40 Wochen und wählt den Durchschnitt aus, der in der Vergangenheit die beste Performance nach Kosten erzielt hat. Um Fehlsignale zu reduzieren, ist ein volatilitätsabhängiger Filter (Volatilitätsband) in das Modell integriert. Je volatiliter die jeweilige historische Kurszeitreihe war, desto breiter das Volatilitätsband und desto stärker muss die Signallinie vom Index durchstoßen werden, damit ein Kauf- bzw. Verkaufssignal generiert wird. Das Modell kommt für jede Branche und den Gesamtmarkt zum Einsatz. Ein seit Mai 2015 eingeführtes Ranking der Branchen nach Momentum dient als Filter für die Sicherstellung, dass Longpositionen nur in Werte mit einem starken Momentum eingegangen werden können. Falls für jede Branche ein Kaufssignal

vorliegt, werden alle Branchen gleichgewichtet berücksichtigt. Bei Vorliegen eines Kaufsignals erfolgt ein Investment in einen Branchen-ETF auf den jeweiligen Sektor bis maximal 12% des Gesamtvolumens. Sofern das Modell für Branchen, für die Short-ETFs verfügbar sind, Verkaufssignale generiert, wird zunächst überprüft, ob auch für die Mehrheit der Branchen (mind. 11) ein Verkaufssignal vorliegt. Ist dies der Fall, wird für die entsprechenden Branchen jeweils ein Short-ETF gekauft. Bei Vorliegen eines Verkaufssignals für die Branche, und sofern für die Mehrheit der Branchen ein Verkaufssignal generiert wird, erfolgt ein Investment in einen Short-ETF auf die Branche bis maximal 2.8% des Gesamtvolumens. Liegt keine derartige Bestätigung vor oder ist für eine Branche kein Short-ETF verfügbar, bleibt die entsprechende Branche im Portfolio unberücksichtigt. Die Abdeckung der Shortseite auf den STOXX® Europe 600 erfolgt über den Einsatz von Futurekontrakten. Seit Mitte 2014 nivelliert ein überwiegend fundamentales Faktormodell die Gewichtungen. Sechs Kriterien (EUR/USD Wechselkurs, EZB Geldpolitik, Saisonalität, Inflationsentwicklung, Volatilität STOXX® Europe 600 und ifo Index) werden hier betrachtet und die Ergebnisse in einem Multiplikator von 0% bis 100% zur Nivellierung der Positionsgewichtungen komprimiert.

Bei der Auswahl der jeweiligen ETFs wird die Abbildungsgüte gegenüber dem Index berücksichtigt, wobei insbesondere der Tracking Error als Messgröße dient. Wenn das Fondsvermögen aufgrund der vorhandenen Modellsignale nicht vollständig in Sektor-ETFs oder dem Gesamtmarkt angelegt werden kann, wird in Geldmarkt-ETFs investiert. Die Modellsignale werden wöchentlich generiert und am folgenden Arbeitstag von den Portfoliomanagern umgesetzt. Ein diskretionärer Entscheidungsspielraum ist für die Portfoliomanager bewusst nicht vorgesehen. Ihr Einfluss findet sich vielmehr im kontinuierlichen Research nach Verbesserungsmöglichkeiten der Modelllandschaft mit Blick auf das Ertrag-/Risikoprofil des Fonds. Eine Aufgabe hierbei ist auch, dass die Funktion eines Risikomanagements automatisch durch die Modelllandschaft übernommen werden soll. Die Auswahl zwischen den verschiedenen Anbietern von Branchen-ETFs erfolgt u.a. anhand der Kriterien hohe Liquidität (Geld-Brief-Spannen), niedrige Kosten oder niedriger Tracking Error. Die Anbieter werden seitens der Portfoliomanager von AVANA quartalsweise auf ihre Produktqualität hin analysiert und in eine Rangfolge gebracht. Zu allen relevanten Anbietern besteht ein regelmäßiger Kontakt.

## Qualitätsmanagement

Die Fondspowerance wird regelmäßig durch die Portfoliomanager analysiert und mit der Modellperformance sowie der Performance von Konkurrenzprodukten verglichen. Die Berechnung von Risikokennzahlen erfolgt wöchentlich. Auch wenn das Hauptaugenmerk dabei auf dem Maximum Drawdown liegt, werden weitere Kennzahlen wie Value-at-Risk oder Expected Shortfall betrachtet. Die Signalgüte der Anlagestrategie und der Modelllandschaft werden mindestens halbjährlich analysiert. Die Einhaltung aller internen, kundenspezifischen

und gesetzlichen Investmentrichtlinien wird vor Orderausführung automatisch auf Basis des zum Einsatz kommenden Front-Office-Tools überwacht. Zusätzlich werden durch die Société Générale Securities Services GmbH, die als externer Dienstleister für das Risikocontrolling zuständig ist, tägliche Überprüfungen daraufhin vorgenommen, ob alle Investmentrestriktionen eingehalten werden. Die Datensicherung erfolgt auf Basis einer täglichen Vollsicherung sowie einer monatlichen Datenaussparung.

## Team

Der Investment- und Portfoliokonstruktionsprozess wurde von Dr. Michael Vieker und Dr. Wolfgang Höbl entwickelt, die seit der Unternehmensetablierung Anfang 2009 das Managementteam von AVANA bilden. Christian Cramer, der von Januar 2010 an das Team ergänzte,

schied seit dem letzten Rating aus dem Team aus. Die Fondsmanager verfügen über stark ausgeprägte Erfahrung in der empirischen Analyse, über fundierte Kenntnisse der Portfoliotheorie sowie der ETF-Märkte.

**Investmentcharakteristik**

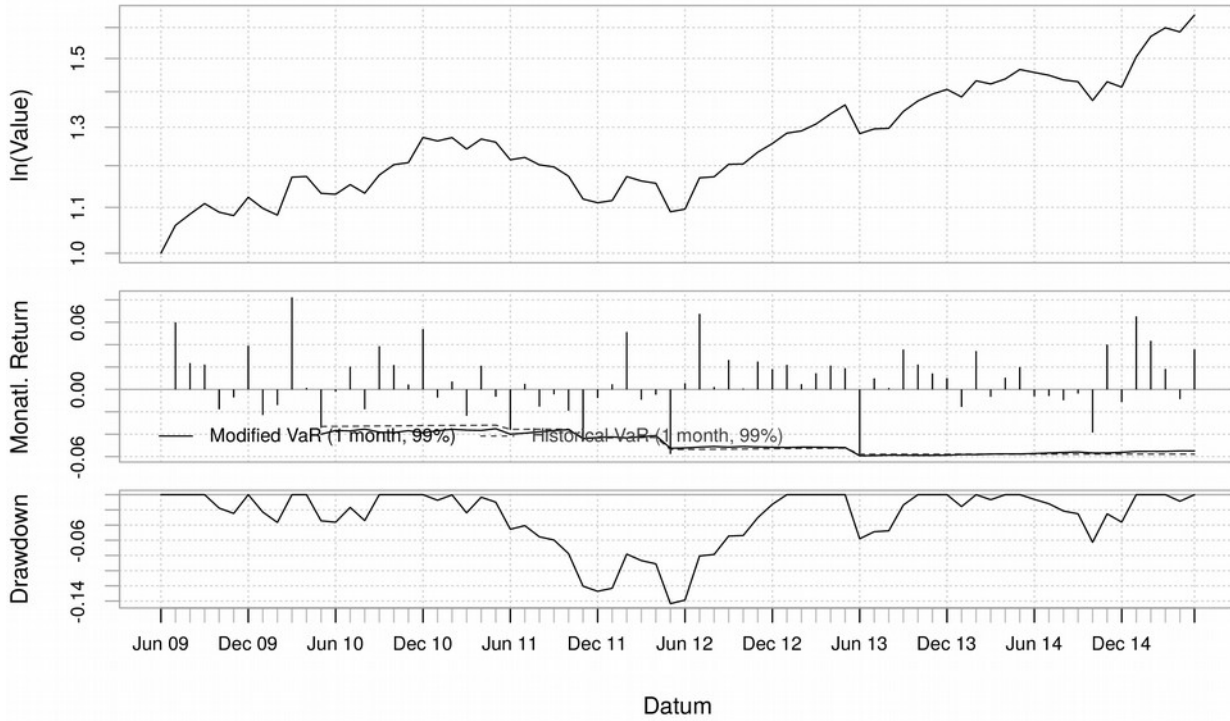
<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Branchenentwicklung	Branchengewichtung
Aktienmarkt (Volatilität)	Assetgewichtung
Aktienmarkt (Niveau)	Kassenhaltung
Währungen	
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	

**Produktgeschichte**
**Monatliche Returns**

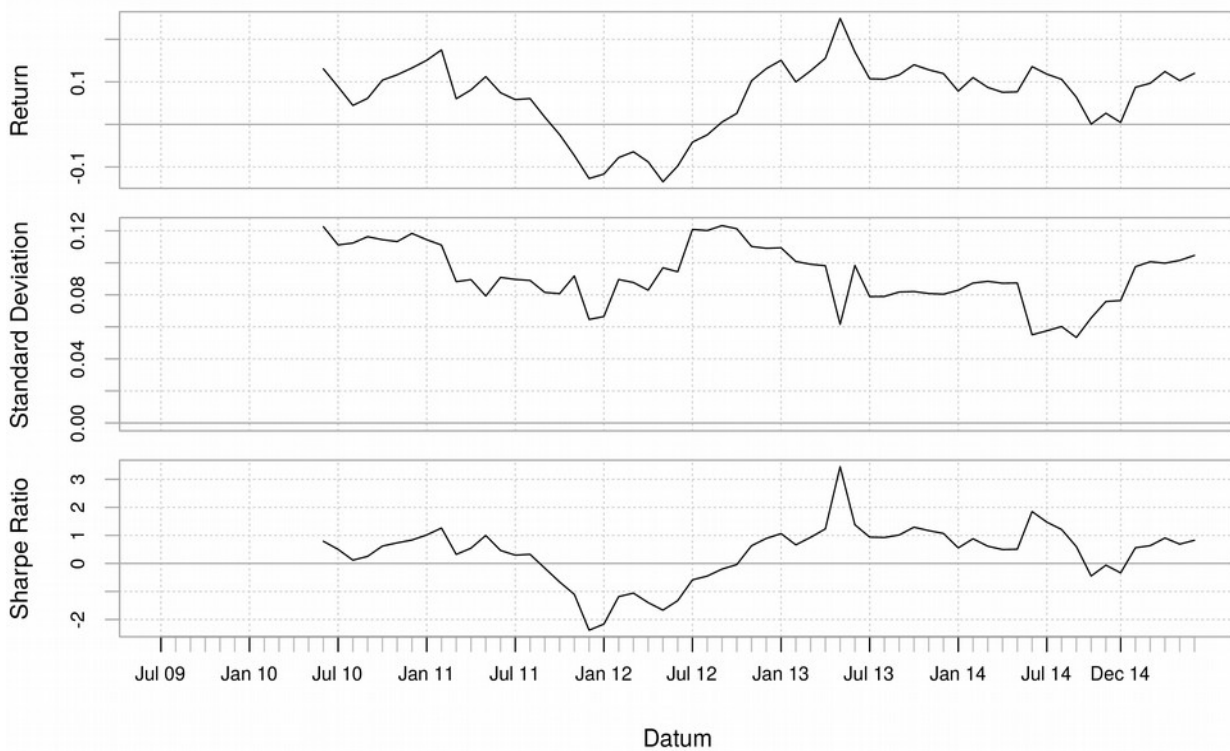
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Jan</b>	-	-2.3	-0.7	0.5	2.2	-1.6	6.5
<b>Feb</b>	-	-1.4	0.7	5.1	0.5	3.4	4.3
<b>Mrz</b>	-	8.2	-2.4	-0.9	1.4	-0.7	1.8
<b>Apr</b>	-	0.1	2.1	-0.5	2.1	1.0	-0.9
<b>Mai</b>	-	-3.4	-0.7	-5.8	1.9	2.0	3.6
<b>Jun</b>	-	-0.2	-3.6	0.6	-5.8	-0.6	-
<b>Jul</b>	6.0	2.0	0.5	6.7	1.0	-0.6	-
<b>Aug</b>	2.4	-1.8	-1.5	0.2	0.1	-1.0	-
<b>Sep</b>	2.2	3.9	-0.4	2.6	3.6	-0.4	-
<b>Okt</b>	-1.8	2.2	-1.9	0.1	2.2	-3.9	-
<b>Nov</b>	-0.7	0.4	-4.6	2.5	1.4	4.0	-
<b>Dez</b>	3.9	5.4	-0.8	1.8	1.0	-1.1	-
<b>Produkt</b>	12.4	13.3	-12.7	13.1	11.9	0.5	16.2

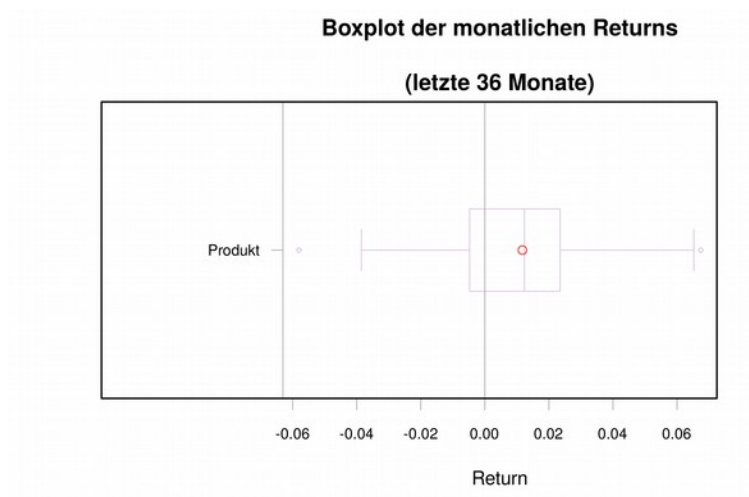
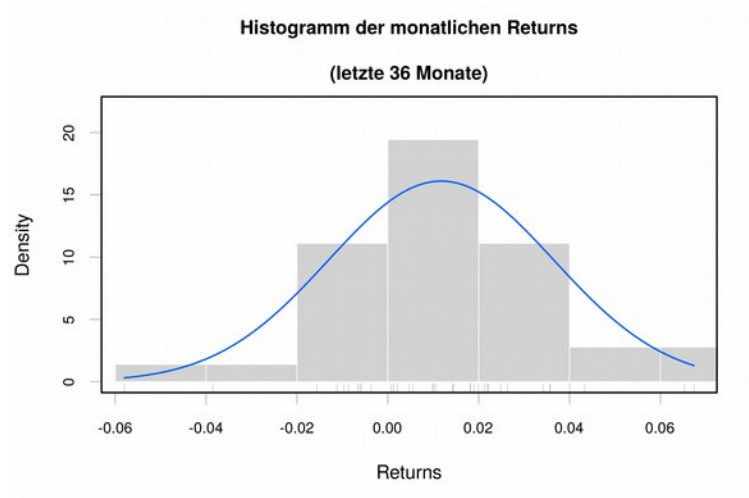
<i>Statistik per Ende May 15</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>	<i>5 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	32.01%	12.00%	9.81%	14.63%	7.71%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	10.45%	10.46%	9.45%	8.58%	9.12%
<i>Sharpe-Ratio</i>	3.03	1.09	0.92	1.56	0.66
<i>bestes Monatsergebnis</i>	6.53%	6.53%	6.53%	6.74%	6.74%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-1.12%	-3.85%	-5.80%	-5.80%	-5.80%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	2.70%	-0.48%	1.00%	1.24%	0.48%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		12.00%	13.58%	24.93%	24.93%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		12.00%	0.08%	0.08%	-13.49%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		12.00%	9.67%	10.62%	8.70%
<i>längste Verlustphase</i>	1	7	7	7	24
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-1.12%	-6.27%	-6.27%	-6.27%	-14.34%

**Performance**



**Rollierende 12-Monats- Performance**







## Erläuterungen

### TELOS-Ratingskala

- AAA Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
- AA Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
- A Der Investmentprozess 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 **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 „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 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.

**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](#).



**AAA-**  
06/2015

**AVANA**

**IndexTrend Europa Dynamic**

## **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)