

**Produktprofil**

Name des Fonds	BB Entrepreneur Europe (Lux)
ISIN	LU0415391944
Anlageuniversum	Unternehmer geführte Aktien Europa (all cap)
Benchmark	DJ STOXX 600
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	30/04/2009
Fondsvolumen	EUR 63.9 Mio per 30/06/2011
Management Fee	0.9% p.a.
TER	-
Fondsmanager	Birgitte Olsen
Gesellschaft	Bellevue Asset Management
Internet	www.bellevue.ch

**Anlegerprofil**

Anlagehorizont	kurz- bis mittelfristig
Risikoklasse	gross (grösser als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	Outperformance ggü. dem DJ Stoxx 600 Index über einen 2-3-Jahreshorizont
Verlusttoleranz	kurz- und mittelfristige Verluste möglich

**TELOS-Kommentar**

Der *BB Entrepreneur Europe (Lux)* investiert in börsennotierte eigentümergeführte Unternehmen in Europa, welche von einem Unternehmer oder einer Unternehmerfamilie mit mindestens 20% der Stimmrechtsanteile kontrolliert und maßgeblich beeinflusst werden. Die Fondsmanagerin *Birgitte Olsen* findet Ihren Ansatz auch in den wissenschaftlichen Studien (z.B. Studie Kaserer/Moldenauer) bestätigt, nach welchen „Entrepreneur Strategien“ tendenziell besser als managergeführte Unternehmen abschneiden. Diese Art der Inhaberstruktur soll zu einer besseren Unternehmensführung und einer langfristigen Outperformance führen. Neben Mid und Small Caps investiert der Fonds auch in Large Caps, wobei hier die 20%-Grenze auch unterschritten werden kann, der Einfluss des Eigentümers aber trotzdem noch groß sein muss.

Das Anlageuniversum umfasst etwa 600 Firmen, die sich in erster Linie auf die Regionen Frankreich, Deutschland und Italien sowie die Schweiz und Skandinavien verteilen. Mittels eines fundamentalen bottom-up-Stockpicking-Ansatzes und eines Top-down-Makro-Overlay wird ein vergleichsweise konzentriertes Portfolio aus 30 bis 40 Titeln zusammengestellt. Für die Ideengenerierung sind die Empfehlungen und monatliche top-down Strategie-Meetings von großer Bedeutung. Danach werden die Titel im Rahmen der traditionellen Fundamentalanalyse nach verschiedenen Bewertungskriterien (Kurs-Gewinn-Verhältnis, EV/EBIDTA, Preis/Buchwert etc.) gefiltert. Ein wichtiges Element in der finalen Aktienauswahl und in der Gewichtung der einzelnen Aktienposition ist eine „Entrepreneurial-Due-Diligence“. Hierzu werden die Qualität des Eigentümers, das Geschäftsmodell samt Finanz- und Organisationsstruktur sowie Soft-Faktoren wie Kultur, Engage-

ment und Incentives in einem Scoring-Verfahren analysiert. Großen Wert wird auf persönliche Gespräche und Kontakte mit der Unternehmensleitung (ca. 250 Besuche p.a.) gelegt, wo die Analysten sich ein genaues Bild vor Ort machen und deren Top-Management ausführlich befragen.

Das Europa Team von *Bellevue Asset Management* zeichnet sich bei geringer Größe durch starke Homogenität aus. *Birgitte Olsen* ist eine erfahrene Expertin in den europäischen Märkten und arbeitet seit 1994 als Fondsmanagerin und Analystin.

Im Jahr 2009 hat der *BB Entrepreneur Europe (Lux)* die Benchmark DJ STOXX 600 nur knapp nicht outperformen können. Nichtsdestoweniger lag der Return des Fonds im Jahr 2009 seit dem Monat April bei 28.2%. In 2010 hat sich unter anderem die Ausrichtung auf Small und Mid Caps ausgezahlt. Die Wertentwicklung des Fonds war sehr gut und deutlich besser als die der Benchmark. Seit Auflegung im April 2009 erwirtschaftete der Fonds bis Juni 2011 auf Zwei-Jahres-Sicht eine annualisierte Performance von 28.24%. Die Sharpe-Ratio über 2 Jahre liegt im positiven Bereich. Die Asset Management Boutique *Bellevue Asset Management* spezialisiert sich seit mehr als fünf Jahren auf Entrepreneur-Strategien in der Schweiz und in Europa. Mit dem *BB Entrepreneur Asia (Lux)* Fund hat *Bellevue* nun Ende April 2011 bereits den dritten Fonds mit Schwerpunkt auf eigentümergeführte Unternehmen aufgelegt. Darüber hinaus verkörpert die *Bellevue Group* selbst ein eigentümergeführtes Unternehmen.

Der *BB Entrepreneur Europe (Lux)* erhält die Bewertung **AAA-**.

## Investmentprozess

Der *BB Entrepreneur Europe (Lux)* wird von *Bellevue Asset Management* verwaltet, der 100%-igen Tochtergesellschaft der *Bellevue Group* in der Schweiz. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidung trägt die Fondsmanagerin, *Birgitte Olsen*. Insgesamt sind 4 Mitarbeiter von dem Europa Team sowie ein Produktspezialist in den Investmentprozess involviert.

Basis der Investmentphilosophie ist die Einschätzung, dass eigentümergeführte Unternehmen sich über den Konjunkturzyklus tendenziell positiv im Aktienkurs entwickeln sollten. Nach Ansicht der Fondsmanagerin liegt die Stärke von Familienunternehmen auch darin begründet, dass es um das eigene Geld des Entrepreneurs geht. Familiengeführte Unternehmen verfügen in aller Regel über ein fokussiertes Geschäftsmodell, kurze Entscheidungswege, nachhaltige Geschäftspolitik und eine starke Unternehmenskultur, was dementsprechend zu Innovationseffizienz, hoher Produktqualität sowie starker Kundenbindung führen soll.

Der *BB Entrepreneur Europe (Lux)* hat das Ziel, eine risikoadjustierte Outperformance gegenüber der Benchmark DJ STOXX 600 zu erzielen. Die Benchmark ist nicht Grundlage der Portfoliokonstruktion. Modellportfolios spielen bei diesem Fonds keine Rolle. Das Anlageuniversum besteht aus sämtlichen an regulierten Märkten börsennotierten europäischen familien- bzw. eigentümergeführten Unternehmen mit täglicher Liquidität und mit einer Marktkapitalisierung von mehr als EUR 200 Mio. Der Fonds investiert in von Eigentümern dominierte europäische Unternehmen. Der Unternehmer/die Unternehmensgruppe muss mindestens 20% der Stimmrechte halten und einen massgeblichen Einfluss auf die Strategie und oder das operative Geschäft des Unternehmens ausüben. Für ausgewählte Large Caps kann diese 20%-Grenze aber gesenkt werden.

Die Einzeltitelauswahl basiert auf einer fundamentalen

## Qualitätsmanagement

Risikomanagement erfolgt auf Einzeltitelebene durch den Fondsmanager und durch das interne Bellevue Risk Management Team. Die Wertentwicklung des Fonds wird regelmäßig mit der Entwicklung des Marktes und der Benchmark verglichen. Das Profil des Fonds wird mithilfe des SwissQuant Systems hinsichtlich Volatilität, Tracking

## Team

Der *BB Entrepreneur Europe (Lux)* wird seit Auflegung von *Birgitte Olsen* gemanagt. Das Europa Investmentteam wurde in den letzten 5 Jahren stetig ausgebaut und

bottom up-Analyse. Im ersten Schritt des Investmentprozesses werden Themen identifiziert, von denen das Fondsmanagement glaubt, dass diese Unternehmen ein überdurchschnittliches mittel- und langfristiges Ertragspotenzial bieten. Die Ideen für die Einzelthemen kommen unter anderem aus den monatlichen Makro-Meetings. Danach werden die Ideen mittels eines eigens entwickelten quantitativen Tools „Stock Guide“ mit Hilfe der traditionellen Bewertungskriterien auch relativ zu den Indexkomponenten gefiltert. Ein Unternehmen muss aber auch im brancheninternen Vergleich überzeugen. Wenn potenzielle Investments identifiziert werden, erstellt das Europa Team ein „Bewertungsmodell“ für jedes Unternehmen. Das Fondsmanagement prüft dabei, ob Gewinne und Cashflows von Unternehmen besser sind als die aktuelle Markteinschätzung. Anschließend erfolgt die unternehmerische Analyse im Rahmen einer „Entrepreneurial-Due-Diligence“ (Scoring-Verfahren), welche jeweils Punkte für die Qualität des Eigentümers, für das unternehmerische Geschäftsmodell, für unternehmerisches Management, für die Organisationsstruktur, Unternehmenskultur, für einige Nachhaltigkeitsaspekte, die Finanzstruktur sowie auch für die Zuverlässigkeit des Eigentümers vergibt.

Die Gewichtung der Titel erfolgt mittels Sensitivitäts- und Simulationsanalysen, aber auch auf Grundlage der Einschätzung über deren Chancen-Risiko-Verhältnis. Ein Verkauf wird ausgelöst, wenn die Titel ihr Preistarget erreichen oder ein Stop-Loss aktiviert wird. In der Regel wird die Position für 12 bis 36 Monate aufgebaut. Die Fondsmanagerin legt großen Wert auf liquide Aktien. Grössere und kleinere Unternehmen sollen im Fonds ein Gleichgewicht bilden. Der durchschnittliche Market Cap im *BB Entrepreneur Europe (Lux)* liegt z.Z. bei 18 Milliarden Euro, also im Large-Cap-Segment. Zu den derzeit größten Positionen des Fonds gehören Unternehmen wie Andritz, Pirelli, Repsol, Adecco, SAP und Campari.

Error, VaR und weiterer Charakteristika analysiert. Die Performancebeiträge werden in einer Attributionsanalyse ermittelt. Die Prüfung der Anlagerestriktionen erfolgt durch RBC Dexia. Darüber hinaus findet eine nachgelagerte Kontrolle durch die *Bellevue Asset Management* statt.

umfasst heute 4 Personen. Die in den Prozess einbezogenen Fachleute haben mehrjährige Erfahrungen im Fondsmanagement.

## Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Branchenentwicklung	Unternehmens Analyse
Konjunktur	Entrepreneurial Analyse
Länderrisiko	Branchengewichtung
Liquidität	Liquiditätsallokation
Rohstoffpreise	Kassenhaltung

## Produktgeschichte

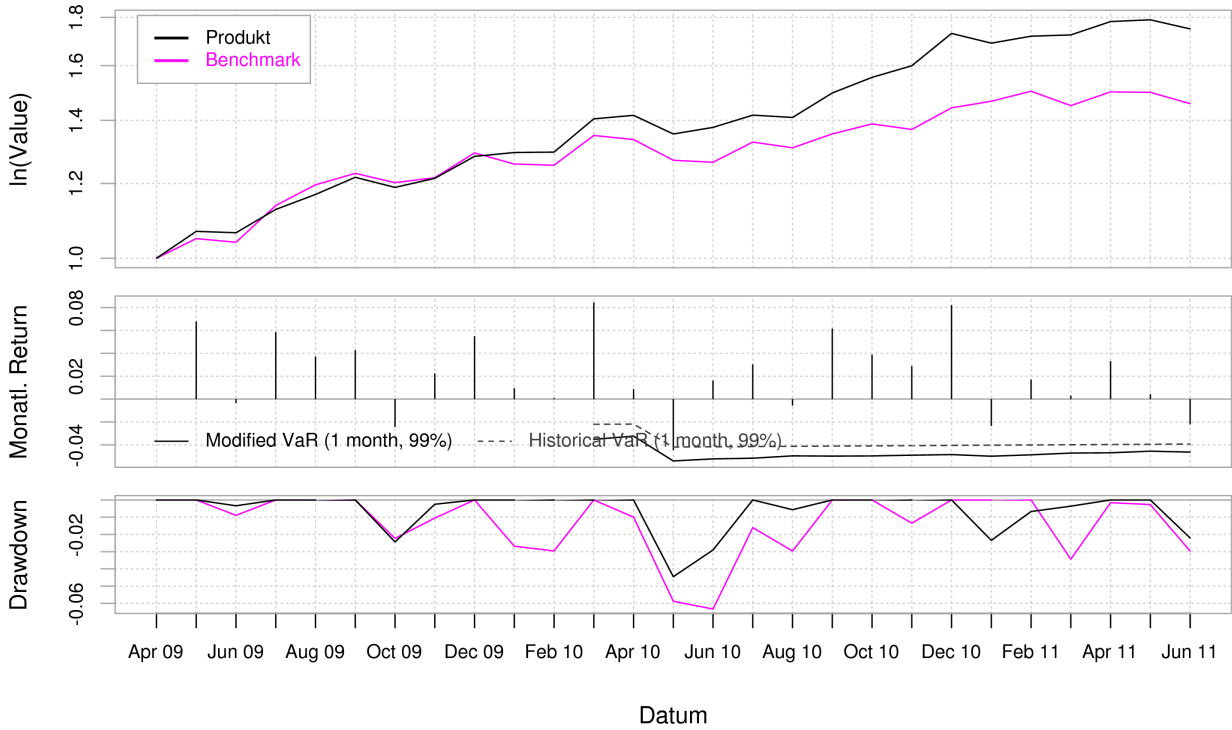
### Monatliche Returns

	2009	2010	2011
<b>Jan</b>	-	0.9	-2.3
<b>Feb</b>	-	0.1	1.7
<b>Mrz</b>	-	8.5	0.3
<b>Apr</b>	-	0.9	3.3
<b>Mai</b>	6.8	-4.5	0.4
<b>Jun</b>	-0.3	1.6	-2.2
<b>Jul</b>	5.9	3.0	-
<b>Aug</b>	3.7	-0.6	-
<b>Sep</b>	4.3	6.2	-
<b>Okt</b>	-2.4	3.9	-
<b>Nov</b>	2.2	2.9	-
<b>Dez</b>	5.5	8.2	-
<b>Produkt</b>	28.2	35.0	1.1
<b>Benchmark</b>	29.3	11.6	1.1

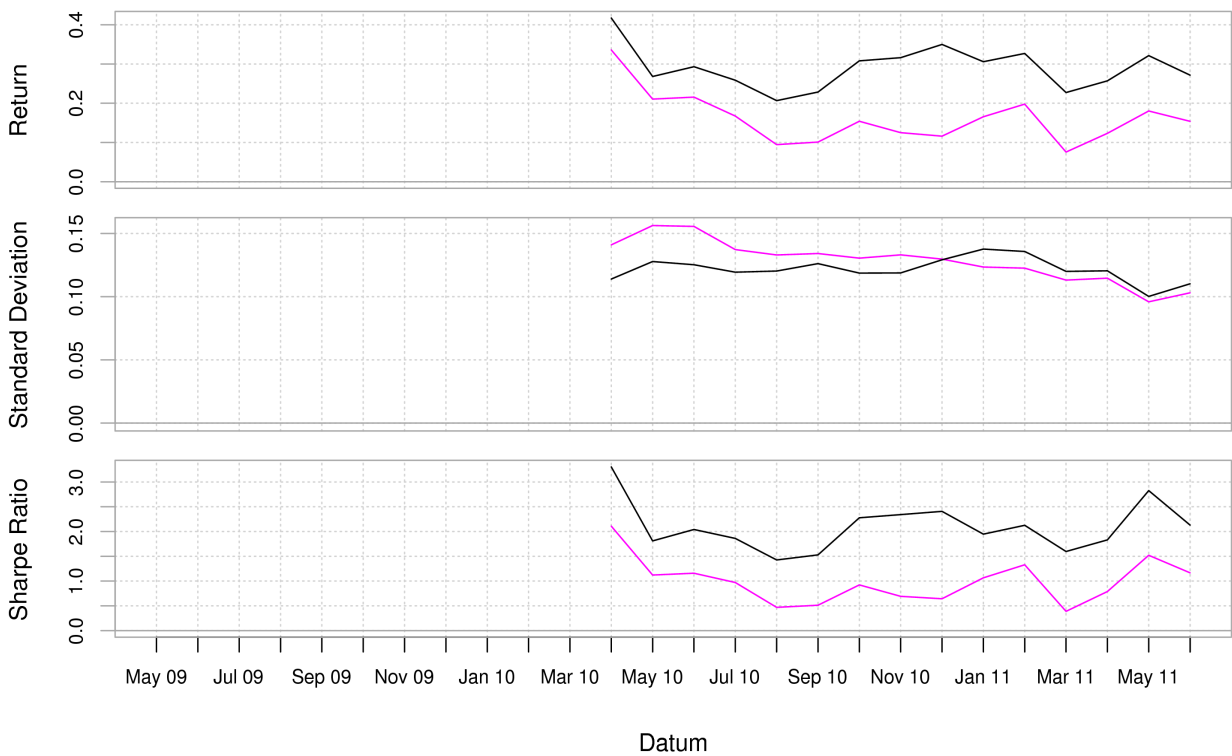
<i>Statistik per Ende Jun 11</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	2.23%	27.17%	28.24%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	7.64%	11.02%	11.54%
<i>Sharpe-Ratio</i>	-0.10	2.19	2.19
<i>bestes Monatsergebnis</i>	3.31%	8.20%	8.45%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-2.34%	-2.34%	-4.45%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	0.37%	2.29%	1.98%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		27.17%	34.99%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		27.17%	20.67%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		27.17%	29.32%
<i>längste Verlustphase</i>	3	3	3
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-2.34%	-2.34%	-4.45%

	<b>Fonds vs. Benchmark (letzte 24 Monate)</b>
<b>Jensen Alpha</b>	0.01
<b>Jensen Alpha (annualisiert)</b>	0.12
<b>Beta</b>	0.74
<b>R-squared</b>	0.69
<b>Korrelation</b>	0.83
<b>Tracking Error</b>	0.07
<b>Active Premium</b>	0.10
<b>Information Ratio</b>	1.35
<b>Treynor Ratio</b>	0.33

**Performance**

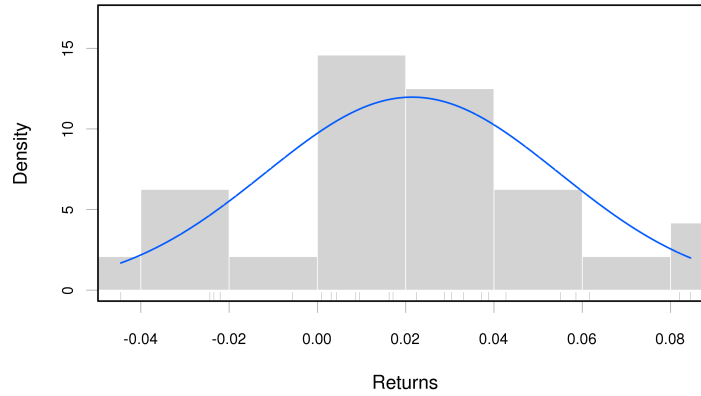


**Rollierende 12-Monats- Performance**



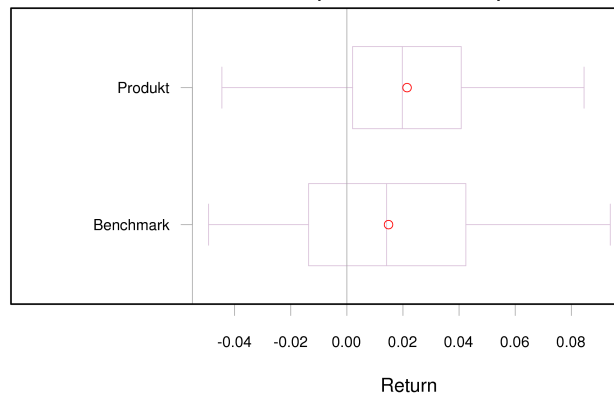
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 24 Monate)



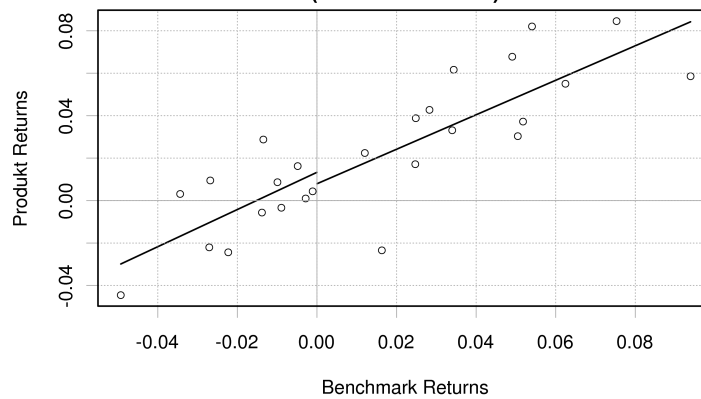
**Boxplot der monatlichen Returns**

(letzte 24 Monate)



**Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns**

(letzte 24 Monate)



## 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. 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 „Mehrrendite“ 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 Geldmarktrendite 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 „Ergebnisaus-

reißern“ 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-**  
07/2011

## BB Entrepreneur Europe (Lux)

### **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)