

Produktprofil

Name des Fonds	VMP EuroBlue Systematic
ISIN	LU0172086752
Anlageuniversum	Aktien Euroland (Large Caps)
Benchmark	EuroStoxx 50 Index
Anlagewährung	EUR
Erträge	Ausschüttung
Auflegungsdatum	29/12/2006 (vormals GÖHRINGER Basisportfolio Fonds)
Fondsvolumen	EUR 17.77 Mio per 31/05/2011
Management Fee	1.6% p.a.
TER	2.26% p.a.
Fondsmanager	Michael Schnoor, Dr. Frank Borrmann (VMP Advisory GmbH fungiert als Advisor für den Fonds)
Gesellschaft	Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A.
Internet	www.hauck-aufhaeuser.lu

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (5-10 Jahre)
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	Fonds orientiert sich langfristig am Aktienmarkt bei niedriger Volatilität
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *VMP EuroBlue Systematic* ist ein Aktienfonds, der eine Minimum-Varianz-Portfolio Strategie auf die 50 Werte des EuroStoxx 50 verfolgt. Dabei wird mittels eines mathematischen Algorithmus quartalsweise das Portfolio mit dem geringstmöglichen Risiko (Varianz) zusammengestellt. Die Vorgehensweise basiert auf einer sich leicht erschließenden Philosophie, die sich voll und ganz in allen Phasen des Investmentprozesses wiederfindet. Das mathematische Modell wurde von *Michael Schnoor*, dem Geschäftsführer des Fondsadvisors *VMP Advisory GmbH*, in den Jahren 1996-1998 im Rahmen von wissenschaftlichen Arbeiten entwickelt. Seit diesem Zeitpunkt wurden an dem Modell keine Veränderungen vorgenommen. Die Implementierung des quantitativen Ansatzes erfolgte bereits im April 1998 und wurde bis Ende 2006 im Rahmen von Spezialfondsmandaten für institutionelle Anleger real umgesetzt. Seit 29. Dezember 2006 wird das Modell im Publikumsfonds *VMP EuroBlue Systematic* umgesetzt.

Das Anlageziel des Fonds *VMP EuroBlue Systematic* besteht darin, den EuroStoxx 50 Index bei geringerem Risiko (Volatilität) outzuperformieren. Dazu wird eine Minimum-Varianz-Portfolio Strategie auf die 50 Blue Chip-Werte des EuroStoxx 50 umgesetzt. Das Minimum-Varianz-Portfolio beruht auf der Portfolio-Theorie von Harry M. Markowitz. Die Portfoliooptimierung erfolgt ausschließlich unter Risikogesichtspunkten, nicht nach Rendite. Einziges Selektionskriterium ist die Portfoliovarianz. Als Parameter wird unter anderem Kovarianz (generelle Schwankungsstärke von Aktien und deren Verhalten zueinander) verwendet. Der Fonds nutzt aus, dass Minimum-Varianz-Portfolios in fallenden Märkten deutlich weniger schlechte aber auch in steigenden Märkten höhere Erträge bei geringeren Risiken erzielen können als das Marktportfolio. Die annualisierte Volatilität des Fonds liegt im Schnitt nur bei rund 70 % des

EuroStoxx 50. Die minimale Gewichtung eines Einzeltitels aus diesem Universum liegt bei 0% und die maximale Gewichtung liegt bei 5% des Fondsvermögens. Bei der Reallokation und der Optimierung erfolgt keine Berücksichtigung von Transaktionskosten. Der EuroStoxx 50 ist der Gradmesser schlechthin für jeden Investor, der auf europäische Aktien setzen will. Mit seinem klaren Ansatz ohne weitere qualitative Filter grenzt sich der *VMP EuroBlue Systematic* von anderen Minimum Varianz Modellen ab.

Der Fonds konnte die Performance des als Orientierungsgröße herangezogenen EuroStoxx 50 Indexes bei geringerer Volatilität seit dem Strategiewechsel Ende 2006 mit Ausnahme des Jahres 2009 übertreffen. Dabei hat der risikominimierte Ansatz vor allem in Phasen fallender Aktienmärkte besser abgeschnitten als der Index. Sofern der Fonds seinen Vergleichsindex outperformed, fällt neben der Managementfee auch eine Performancefee in Höhe von 15% der Differenz der Wertentwicklung von Fonds und Benchmark an. Dabei kommt das High-Water-Mark Prinzip zum Tragen. Die Sharpe-Ratio über 3 Jahre liegt im negativen Bereich. Die Strategie produziert wie viele andere traditionelle Minimum-Varianz-Strategien einen vergleichsweise hohen Tracking Error, was bei kurzfristigen Themen-Rallies auch zu signifikanter Underperformance führen kann. Der Ansatz empfiehlt sich als Aktien-Basisinvestment für institutionelle Investoren, die bei vollem Aktienexposure ein um rund 30% reduziertes Risiko gegenüber einem passiv gemanagten EuroStoxx 50-Indexfonds oder -ETF erzielen wollen. Dem Fonds fehlt aktuell mit rund 17,8 Millionen Euro Fondsvolumen per 31. Mai 2011 noch die Anziehungskraft, die in der Regel von milliardenschweren EuroStoxx 50 ETFs ausgeht.

Der *VMP EuroBlue Systematic* erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Die *VMP Advisory GmbH* wurde 2009 gegründet mit dem Ziel, IT-gestützter Analysesoftware für Finanzmarktprodukte und für Portfoliomanagementsysteme zu entwickeln. Die *VMP Advisory GmbH* gilt als Advisor für Anlageempfehlungen des VMP EuroBlue Systematic Fonds, der von der *Hauck & Aufhäuser* verwaltet wird. Die *VMP Advisory GmbH* gehört zu 50% und zu gleichen Teilen den beiden Geschäftsführern *Michael Schnoor* und *Dr. Frank Borrmann*. Der *VILICO Investment Service GmbH* mit dem Geschäftsführer *Stefan Bülling* gehören die restlichen 50%. Die Gesamtverantwortung für die Anlageempfehlungen tragen die Fondsmanager, *Michael Schnoor* und *Dr. Frank Borrmann*. In den Investmentprozess sind die zwei oben genannten Geschäftsführer involviert. Externe Partner spielen im Investmentprozess keine Rolle.

Das Anlagekonzept der Minimum-Varianz-Portfolio Strategie ergibt sich aus der Portfoliotheorie. Das Minimum-Varianz-Portfolio eines gegebenen Aktienmarktes bildet in aller Regel ein Portfolio ab, dass über längere Zeiträume den Index schlagen kann. Solche Minimum-Varianz-Portfolios sind die einzigen effizienten Portfolios, die keine Renditeschätzungen für die Zukunft benötigen. Sie basieren nur auf Korrelationen/Kovarianz der Aktien zueinander. Der Investmentansatz zielt darauf ab, aus dem Anlageuniversum des EuroStoxx 50 Index, Aktien so auszuwählen und zu gewichten, dass das erwartete Schwankungsrisiko minimal ist (Minimum-Varianz-Optimierung) und eine Outperformance gegenüber dem Index erzielt wird. Zum Einsatz kommen ausschließlich Investments in Aktien des EuroStoxx 50 Indexes. Derivate und Leerver-

käufe werden nicht eingesetzt. Der Fonds investiert long only. Die Investitionsentscheidungen orientieren sich an rein quantitativen und systematischen Methoden. Eine Optimierung des Portfolios findet alle drei Monate statt. Pro Umschichtung wird durchschnittlich 20-25% des Portfoliovolumens bewegt. Hierzu wird zunächst eine Portfoliooptimierung durchgeführt, d.h. es wird mit Hilfe der neuen Zahlen des abgelaufenen Quartals das Portfolio mit dem geringstmöglichen Risiko (Varianz) gesucht. Dabei fließen bei dem Fonds keine zukunftsgerichteten Informationen wie z.B. aus den Optionsmärkten in die Prognose von Varianzen und Kovarianzen ein. Anschließend werden Abweichungen zum bisherigen Portfolio durch entsprechende Käufe und Verkäufe ausgeglichen. Hierbei werden auch Restriktionsabweichungen aufgrund von Marktkapitalisierungen geglättet. Die Risikozahlen sind vergleichsweise zeitstabil. Laut dem Fondsmanagement ist die quartalsweise Reallokation das Ergebnis von eigenen empirischen Untersuchungen und hat sich als optimaler Anpassungszeitraum erwiesen.

Es finden regelmäßige Sitzungen des Investmentkomitees - bestehend aus den beiden Geschäftsführern, *Michael Schnoor* und *Dr. Frank Borrmann* - statt. Zu seinen Aufgaben gehören die Erstellung, Kontrolle und Überwachung der Investitionsentscheidungen sowie das Risikomanagement. Das im Investmentprozess herangezogene Modell unterliegt einer kontinuierlichen Beobachtung auf mögliche Optimierungs- und Verbesserungspotentiale. Sekundäres Research spielt keine Rolle.

Qualitätsmanagement

Das Risikomanagement besteht vor allem in der Überwachung des computergestützten Ansatzes. Hierbei werden Kennzahlen wie Sharpe Ratio, Jensen Alpha, Tracking Error und Information Ratio ermittelt und überwacht. Darüber hinaus werden Risikoparameter wie Standardabweichung, Volatilität, Value-at-Risk und das Lower Partielle Moment 2. Ordnung sowie die Abweichungen

zum gewählten Vergleichsindex ermittelt und überprüft. Die Einhaltung der internen und gesetzlichen Anlagerestriktionen erfolgt automatisch vor Orderausführung von *Hauck & Aufhäuser* als KAG. Zusätzlich erfolgt vor jeder neuen Portfoliozusammensetzung eine interne Grenzprüfung durch die *VMP Advisory GmbH*.

Team

Den Kern des Investmentteams bilden drei Geschäftsführer *Michael Schnoor*, *Dr. Frank Borrmann* und *Stefan Bülling*, wobei *Stefan Bülling* als Geschäftsführender Gesellschafter der *VILICO Investment Service GmbH* vor al-

lem für den Vertrieb verantwortlich ist. Die in den Gesamtprozess einbezogenen Fachleute verfügen alle über einen akademischen Abschluss und haben mehrjährige Erfahrung in dem Bereich quantitativer Investments.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt (Niveau)	Assetgewichtung
Branchenentwicklung	Assetauswahl
Aktienmarkt (Volatilität)	Branchengewichtung
Liquidität	Länderallokation
Konjunktur	Kassenhaltung

Produktgeschichte (vor dem 29.12.2006 beziehen sich die Performancezahlen auf die realen long-only Zahlen der VMP EuroBlue Systematic Performance Strategie)

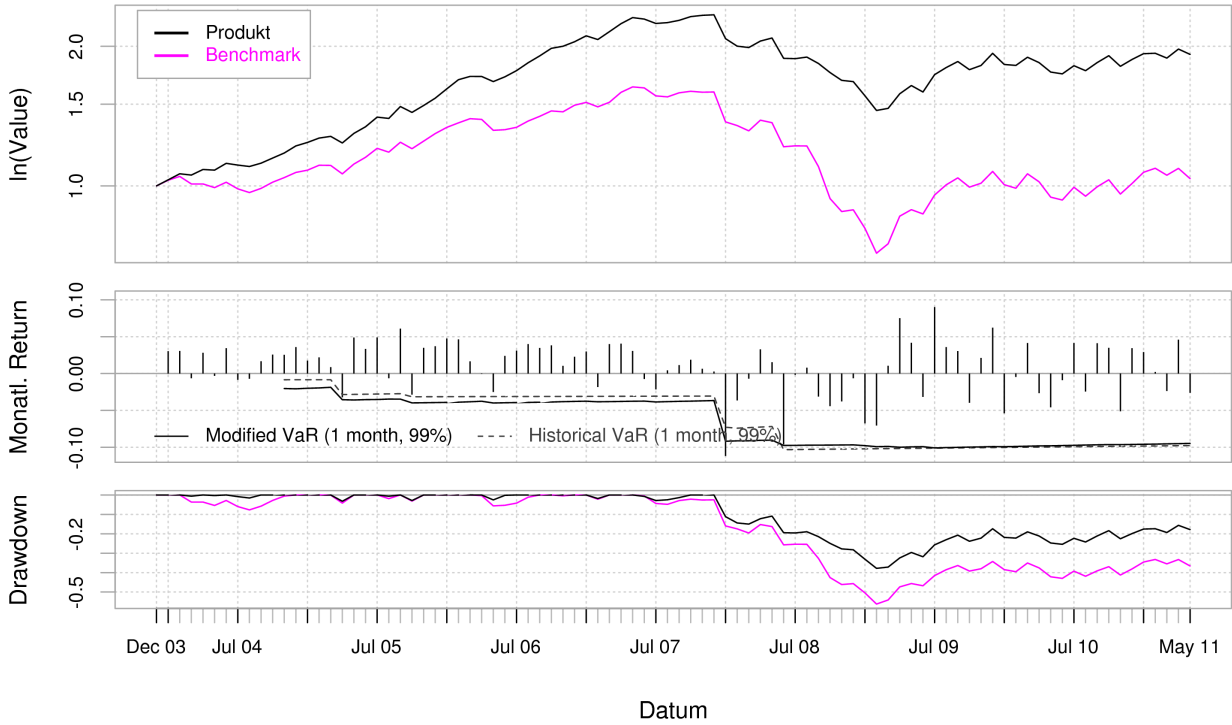
Monatliche Returns

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Jan	3.0	1.8	4.8	3.0	-11.2	-6.8	-5.4	2.9
Feb	3.1	2.2	4.6	-1.8	-3.6	-7.0	-0.5	0.2
Mrz	-0.6	0.9	1.6	4.0	-0.7	1.0	4.1	-2.4
Apr	2.8	-3.2	-0.0	4.0	3.3	7.5	-2.7	4.6
Mai	-0.3	4.9	-2.5	3.1	1.5	4.2	-4.6	-2.6
Jun	3.4	3.3	2.4	-0.7	-9.6	-3.2	-0.9	-
Jul	-0.9	4.9	3.1	-2.2	-0.2	9.0	4.1	-
Aug	-0.7	-0.6	4.0	0.4	0.8	3.6	-2.4	-
Sep	1.7	6.1	3.5	1.1	-3.1	3.0	4.1	-
Okt	2.6	-2.9	3.8	1.9	-4.4	-4.0	3.5	-
Nov	2.5	3.5	1.0	0.6	-3.8	2.1	-5.1	-
Dez	3.6	3.7	2.3	0.3	-0.6	6.2	3.4	-
Produkt	21.9	26.8	32.3	14.3	-28.2	15.1	-3.0	2.6
Benchmark	6.9	21.3	15.1	6.8	-44.3	21.0	-5.8	2.5

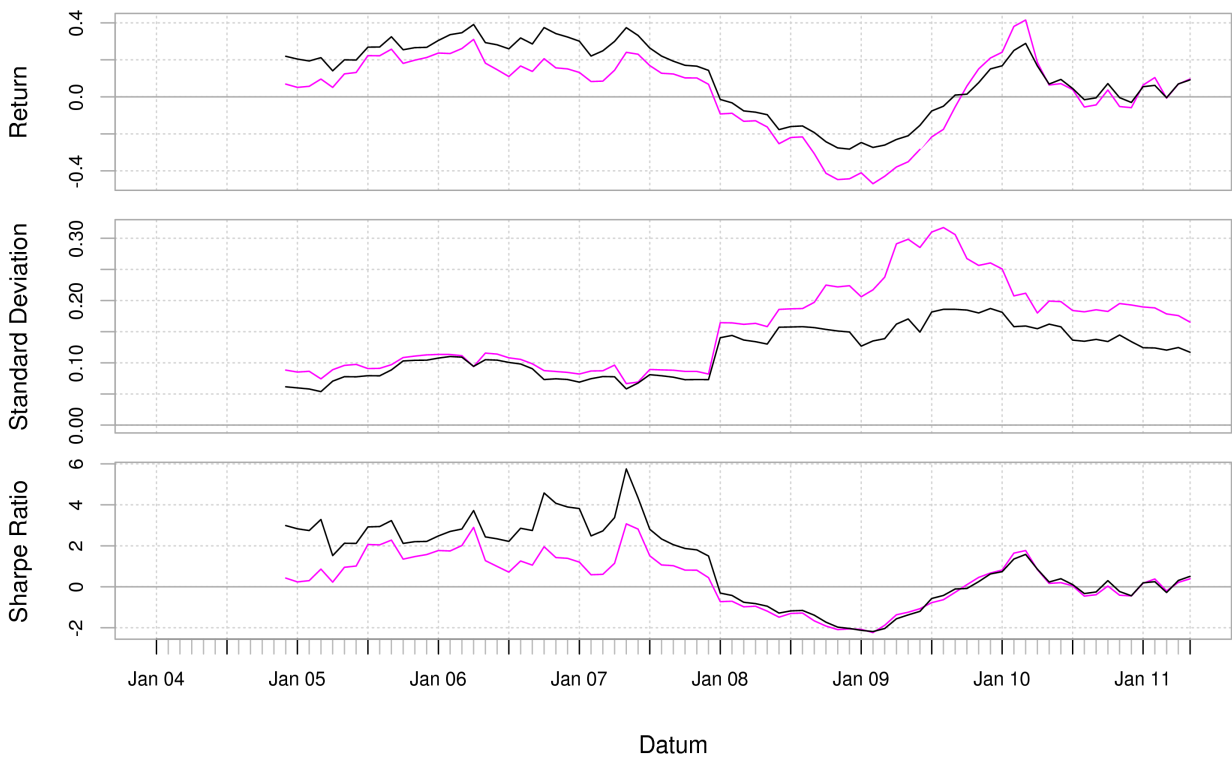
Statistik per Ende May 11	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre
Performance (annualisiert)	12.56%	9.18%	8.04%	-2.67%	2.74%	8.55%
Volatilität (annualisiert)	10.68%	11.70%	13.83%	15.33%	13.98%	12.96%
Sharpe-Ratio	0.90	0.53	0.36	-0.37	-0.02	0.43
bestes Monatsergebnis	4.59%	4.59%	9.00%	9.00%	9.00%	9.00%
schlechtestes Monatsergebnis	-2.61%	-5.12%	-5.39%	-9.60%	-11.18%	-11.18%
Median der Monatsergebnisse	1.56%	1.56%	1.16%	-0.32%	0.91%	1.59%
bestes 12-Monatsergebnis		9.18%	9.42%	28.89%	37.39%	39.11%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		9.18%	-3.02%	-21.02%	-28.24%	-28.24%
Median der 12-Monatsergebnisse		9.18%	5.50%	5.50%	-0.42%	14.31%
längste Verlustphase	1	2	13	36	41	41
maximale Verlusthöhe	-2.61%	-5.12%	-9.70%	-30.21%	-37.81%	-37.81%

Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)	
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.01
Beta	0.62
R-squared	0.87
Korrelation	0.94
Tracking Error	0.10
Active Premium	0.06
Information Ratio	0.60
Treynor Ratio	-0.09

Performance

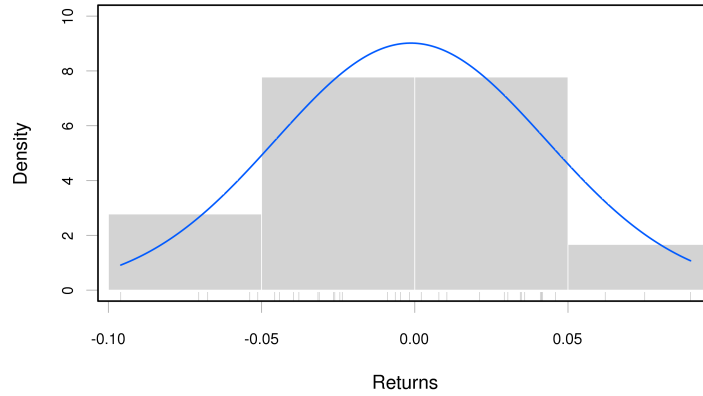


Rollierende 12-Monats- Performance



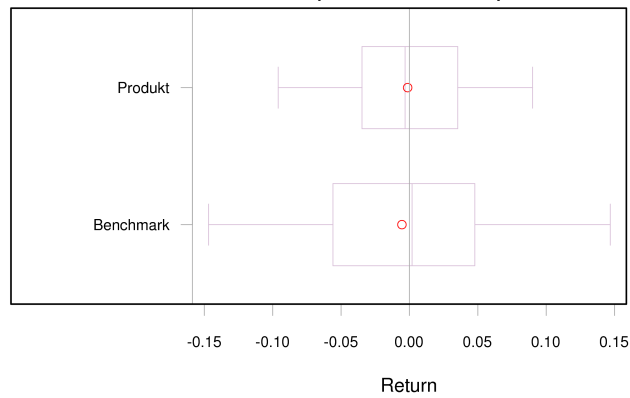
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



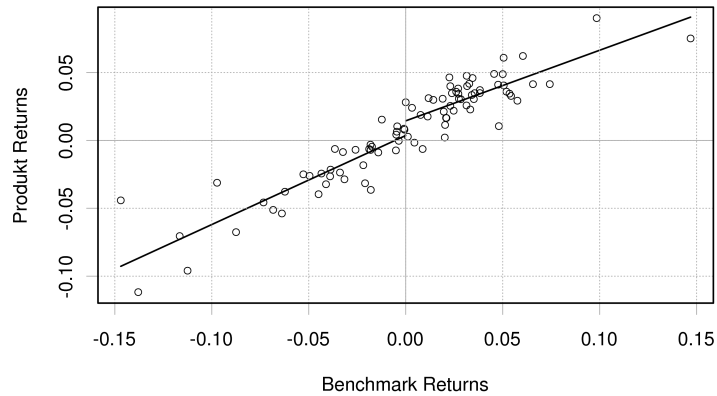
Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns

(letzte 36 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.

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](#).



AA
06/2011

VMP EuroBlue Systematic

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