

**Produktprofil**

Name des Fonds	HLE Active Managed Portfolio Dynamisch
ISIN	LU0694616201
Anlageuniversum	Multi-Asset Global
Benchmark	-
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierend
Auflegungsdatum	29/02/12
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 36 m per 31/07/21
Management Fee	1.7% p.a.
TER	1.69% p.a.
Fondsmanager	Morningstar Investment Management Europe Limited
Gesellschaft	Heidelberger Lebensversicherung AG
Internet	www.heidelberger-leben.de

**Anlegerprofil**

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	mittel bis hoch
Renditeerwartung	Euribor 3 Monate + 4 % (nach Gebühren)
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste sind möglich

**TELOS-Kommentar**

Der Dachfonds *HLE Active Managed Portfolio Dynamisch* investiert in täglich handelbare (Liquidität) UCITS-Fonds, die in Deutschland zum Vertrieb zugelassen sind. In seiner Gestaltung ist er ein Mischfonds mit den Schwerpunkten auf der globalen Aktien- und Renten-seite, mit Beimischungen in Alternatives – wenn es die Marktsituation erlaubt. Ziel des Fonds ist ein langfristig angelegter attraktiver risikoadjustierter Wertzuwachs. Die auf mehreren Ebenen implementierte Risikokontrolle steht im Fokus. Dabei spielt die dynamische Gewichtung risikobehafteter Assets (generell Aktien) eine entscheidende Rolle. Die maximale Aktienquote von 75% wird mit dem Ziel, besonders in Abschwungphasen einen relativen Mehrwert zu generieren, aktiv gesteuert. Darüber hinaus ist es das Ziel des Fonds, auf rollierender 3-Jahresbasis mindestens im ersten Drittel seiner Morningstar Kategorie (Europe OE EUR Aggressive Allocation – Global) zu liegen. Der Fonds versteht sich im Sinne eines Relative Return Produktes. Die Funktion des Portfoliomanagers für diesen ausgeprägt im Teamansatz gemanagten Fonds liegt bei *Michael Coop*, Head of Multi Asset Portfolio Management.

Der Fonds wird nach einem genau definierten Investmentprozess gemanagt, dessen Säulen die Asset Allocation, die Zielfondsselektion sowie mit besonderem Fokus die über den gesamten Prozessablauf implementierte Risikokontrolle sind. In den Prozess ist eine Orientierung auf ein Portfoliovolatilitätsband von 8% - 12% eingebunden. Die Risikoziele sind entscheidende Ansatzpunkte für die Portfoliogestaltung und -steuerung. Die Portfoliogestaltung wurde etwas risikoaverser ausgerichtet. Die Asset Allocation wird zwar als maßgebliche absolute und relative Ertragsseite verstanden, wobei aber der Einfluss der Fähigkeiten des Asset Managers *Morningstar Investment Management Europe Limited (MIM Europe)* auf Ebene der

Fondsselektion nicht vernachlässigt werden sollte.

Der Fondsprozess ist auf Ebene der Asset Allocation durch eine quantitative Ausrichtung und auf Ebene der Portfoliokonstruktion (Fondsselektion) durch einen qualitativen Schwerpunkt gekennzeichnet. Das operative Portfoliomanagement wird durch den gelebten Teamgedanken von Morningstar und insbesondere auf Asset Allocation Seite durch gewonnene Modellergebnisse maßgeblich bestimmt. Hierzu dienen auch die in regelmäßigen Intervallen tagenden Komitees zur Asset Allocation oder auch ein Risk Committee, das unter anderem ausführliche Attributionsbewertungen durchführt. Die Komitees haben vornehmlich die Aufgabe, die jeweiligen Modellergebnisse zusammen mit sonstigen Morningstar-Researchergebnissen kritisch zu beurteilen. Ausgehend von einem als groben Ausgangspunkt fungierenden Morningstar-Modellportfolio mit grundsätzlichen Zielgewichtungen wird die de facto Gewichtsdefinition für den Fonds an einer bewertungsorientierten Asset Allocation ausgerichtet. Diese beruht auf den erarbeiteten jeweiligen Fair-Value Annahmen für die Assets/-klassen. Für die Zielerreichung des Fonds ist ein proprietäres Volatilitätsmodell von Bedeutung, das auf einen GARCH-Ansatz aufsetzt. Hierdurch wird auf taktischer Ebene täglich die marktadäquate Aktienquote gesteuert. Von vergleichbarer Bedeutung ist die Fondsauswahl. In dem ~ 50 Mitarbeiter großen MIM Europe Team sind ~ 20 Investment Professionals aktiv. Aber auch die weiteren Mitglieder (Portfoliomanager) bringen auf diesem Gebiet ihre Expertise teilweise mit speziellen Marktschwerpunkten ein. Innerhalb der lückelosen Dokumentation des Ablaufprozesses und der -ergebnisse ist die Aufbereitung und Zurverfügungstellung der Fondsanalysen der bei Bedarf auch weltweit abrufbaren über 100 Fondsanalysten mit über 1000 Managerinterviews pro Jahr hervorzuheben.

Im Research Prozess ist die Entwicklung bei der ESG-Betrachtung hervorzuheben. ESG wird stärker in die Bewertung des fairen Wertes von Unternehmen und Märkten einbezogen. Dazu stützt man sich auf ESG-Unternehmens- und Branchenanalysen von Morningstar Equity Research und Sustainalytics, einem führenden Anbieter von Nachhaltigkeitsanalysen, der in 2020 vollständig von Morningstar übernommen wurde.

Die Performance des Fonds blieb jüngst hinter den gewohnten relativen Werten zurück. Dies ist insbesondere auf die Risikoreduktion zurückzuführen, die seit dem Pandemicrash in Summe umgesetzt wurde und die sich

ihrerseits aus erhöhten impliziten Volatilitäten im Vergleich zu den realisierten ableitete. Aber auch wenn jüngst die Performanceziele nicht vollständig erfüllt werden konnten, so erfüllt der Fonds mit seinem Investmentprozess dennoch sehr hohe Qualitätsstandards. Überdies lässt auch die bestehende Innovationskraft des Asset Managers Morningstar und das unverändert gut ausgebildete und stabile Team die primär auf die qualitative Prozessanalyse ausgerichtete stabile Fondsbewertung rechtfertigen.

Der *HLE Active Managed Portfolio Dynamisch* erhält die Bewertung **AA+**.

### Investmentprozess

Der *HLE Active Managed Portfolio Dynamisch* wird von *Morningstar Investment Management Europe Limited (MIM Europe)*, einem Unternehmen der an der Nasdaq notierten Morningstar Inc. gemanagt. Sie entstand aus der Verschmelzung von Morningstar Associates Europe, Morningstar Consulting France und Morningstar OBSR. Auch wenn die jetzige Struktur seit 2014 besteht, so besteht der zugrunde liegende und stets angewendete Investmentprozess im Kern nach Aussage der Gesellschaft seit Auflage des Fonds. Der Fonds wird unter einem Teamansatz unter der Führung von *Michael Coop*, Head of Multi Asset Portfolio Management, verantwortet. In dem unverändert stark teamorientierten Investmentprozess sind i.e.S. ~ 50 Mitarbeiter von *MIM Europe* (Analysten, Portfoliomanager) involviert, die ihre Zusammenarbeit u.a. im Rahmen einer abgestimmten Struktur unterschiedlicher Komitees finden.

Der Investmentprozess lässt sich in fünf Ebenen einteilen: Übergeordnete lang-/mittelfristige Asset Allocation (Kapitalmarktannahmen), aktive Portfoliopositionierung (Asset Allocation), Fondsselektion für das Portfolio, Portfoliokonstruktion und Monitoring. Als Ausgangspunkt im Anlageprozess fungiert in einer ganzheitlichen Betrachtung eine (fundamental) bewertungsorientierte Asset Allocation. Zu dieser gelangt das Team über die mit fundamental ausgeprägter Vorgehensweise vollzogenen umfangreichen Bewertungsprozesse der relevanten Assets/-klassen, mit den dortigen Ergebnissen in Form der ermittelten Fair-Values. Die Analysen/Bewertungen werden über das Jahr regelmäßig und fortlaufend kontrolliert und angepasst. Der proprietäre Risikomanagementansatz (Volatilitätsmodell), der auf einen GARCH-Ansatz aufsetzt, spielt für den Fonds bei der Entscheidung über den gewünschten Einfluss der Aktienseite weiter eine entscheidende Rolle. Auf dieser Ebene wird auf täglicher Basis kontrolliert, ob die Volatilitätszielvorgaben eingehalten werden können oder eine Adjustierung risikobehafteter Assets wie eben Aktien angezeigt ist. Die Betrachtung ist hier allerdings nur auf die S&P Volatilität gerichtet (impliziert und historisch). Das für die Portfoliokonstruktion notwendige Zielfondsuniversum wird fortlaufend erstellt und dynamisch angepasst. Insgesamt besteht ein theoretischer Zugriff auf die Ergebnisse von über 100

Analysten von Morningstar weltweit, die jährlich über 1000 Fondsmanagermeetings durchführen. Die jeweilige Fondsbewertung erfolgt durch die Analyse aller für den jeweiligen Fonds relevanten Personen, des zugrunde liegenden angewendeten Investmentprozesses, der vornehmlichen Ziele der hinter dem Fonds stehenden Gesellschaft, der Performance und der Kostenstruktur. Zu allen Fonds werden ausführliche Dossiers/Maps erstellt. Das Portfoliomanagement wählt die Fonds aus einer „Kauf“-Liste aus und stellt unter Zuhilfenahme des proprietären Alpha / Tracking-Error Optimierungstools sein Portfolio im wie beschrieben definierten Rahmen zusammen. Das Portfolio und seine Ergebnisse werden fortlaufend kontrolliert. Im gesamten Prozess finden sich dem Teamgedanken von *Morningstar* folgend Komitees, die in regelmäßigen Abständen die Ergebnisse vor Umsetzung und Weiterleitung zur jeweils nächsten Ablauebene prüfen. Die unterschiedlichst aus den ~ 50 Mitgliedern des *MIM Europe* gebildeten Komitees bestimmen so z.B. auch über Erweiterungen der Fonds „Kauf“-Liste, wobei die Mitglieder sich für Alternativvorschläge zu jeweils bestimmten Fondssegmenten verantwortlich zeigen. Ein Risk Committee überprüft darüber hinaus unabhängig regelmäßig die Portfolio- und Risikoqualität des Portfolios.

Im Rahmen der Bewertung des fairen Wertes von Unternehmen und Märkten werden ESG-Aspekte verstärkt einbezogen. Hierbei stützt man sich auf ESG-Unternehmens- und Branchenanalysen von Morningstar Equity Research und Sustainalytics, einem führenden Anbieter von Nachhaltigkeitsanalysen, der in 2020 vollständig von Morningstar übernommen wurde.

Bei der Portfoliokonstruktion erfolgten zwei Adjustierungen. Zum einen kommen quantitative Tools zum Einsatz, um eine Reihe potenzieller Portfolios aufzuzeigen, die mit den Portfoliorisikolimits und der Einstufung des Portfoliomanagements für die Aktien- und Rentenmärkte übereinstimmen. Dies ist eine Ergänzung im Rahmen der "Bottom-up"-Ideenfindung für potenzielle Portfolioänderungen. Zum anderen wurde der Einsatz quantitativer und qualitativer Szenarioanalysen und Stresstests forciert. Es stehen somit zusätzliche Hilfsmittel / Verfahren zur Prüfung der Portfoliodiversifizierung zur Verfügung.



AA+  
07/2021

## HLE Active Managed Portfolio Dynamisch

### Qualitätsmanagement

Die Qualität des Fonds wird maßgeblich bestimmt durch die Qualität der zum Einsatz kommenden (proprietären) Modelle/Tools, dem Zusammenspiel innerhalb der auf allen Ebenen des Prozesses in unterschiedlichster Form etablierten Komitees zur fachlichen Kontrolle, Verbesserung oder Erweiterung gewonnener Ergebnisse und dem strikten Einhalten des wohl durchdachten

Prozesses insgesamt. Weitere wesentliche Bestandteile unter diesem Aspekt sind Attributionsanalysen durch das unabhängige Risk Committee, laufende Ergebniskontrollen der Fondsanalysen und stetige Vergleiche mit der Morningstar Kategorie sowie die prozessimmanente Volatilitätskontrolle für den Fonds.

### Team

Der *HLE Active Managed Portfolio Dynamisch* wird in einem ausgeprägten Teamansatz gemanagt. Lead-Portfoliomanager ist seit Mai 2019 der EMEA Head of Multi Asset Portfolio Management, *Mike Coop*. *Joseph Shaw* unterstützt in der Funktion eines Associate Investment Analyst. *Mike Coop* verfügt über mehr als 25 Jahre Erfahrung im Finanzbereich und konnte sich auf vergleichbaren Positionen eine ausgeprägte Erfahrung in Multi Asset Strategien erarbeiten. Seit Auflage des Fonds ist *Mike Coop* nach *Robin Johnson* und *Mark Preskett* der dritte Lead-Portfoliomanager des Fonds. Die grundsätzliche Stabilität sichert der Teamcharakter im prozessualen

Ablauf, der unverändert bestehen bleibt. Im Rahmen dieses ausgeprägten Teamgedankens des Hauses und des darauf aufbauenden und hieran ausgerichteten Investmentprozesses sind weiterhin *Tanguy de Lauzon* als Global Head of Risk & Analytics (vormals Head of Asset Allocation) und *Ruli Viljoen* als Head of Manager Selection zu nennen. Überdies übernahm *Edward Fane*, der seit 2014 als Portfoliomanager für Morningstar arbeitete, Anfang 2021 die Funktion des Head of Research EMEA. Insgesamt ist sowohl der Anspruch an neue Mitarbeiter als auch das bestehende Team hinsichtlich fachlicher Qualifikation und Erfahrung als gut einzustufen.

## Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt (Volatilität)	Assetauswahl
Langfristige Zinsen (Volatilität)	Assetgewichtung
Kurzfristige Zinsen (Volatilität)	Länderallokation
Zinskurve (Volatilität)	Branchengewichtung
Konjunktur	Währungsgewichtung

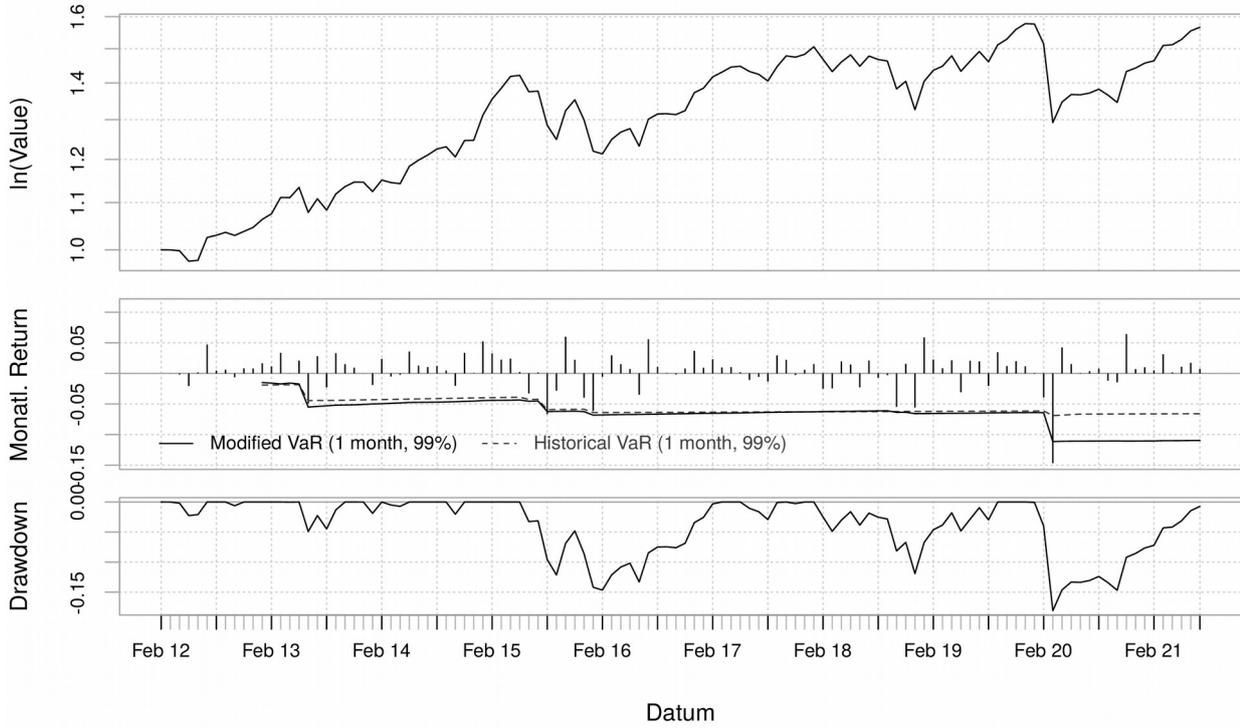
## Produktgeschichte

### Monatliche Returns

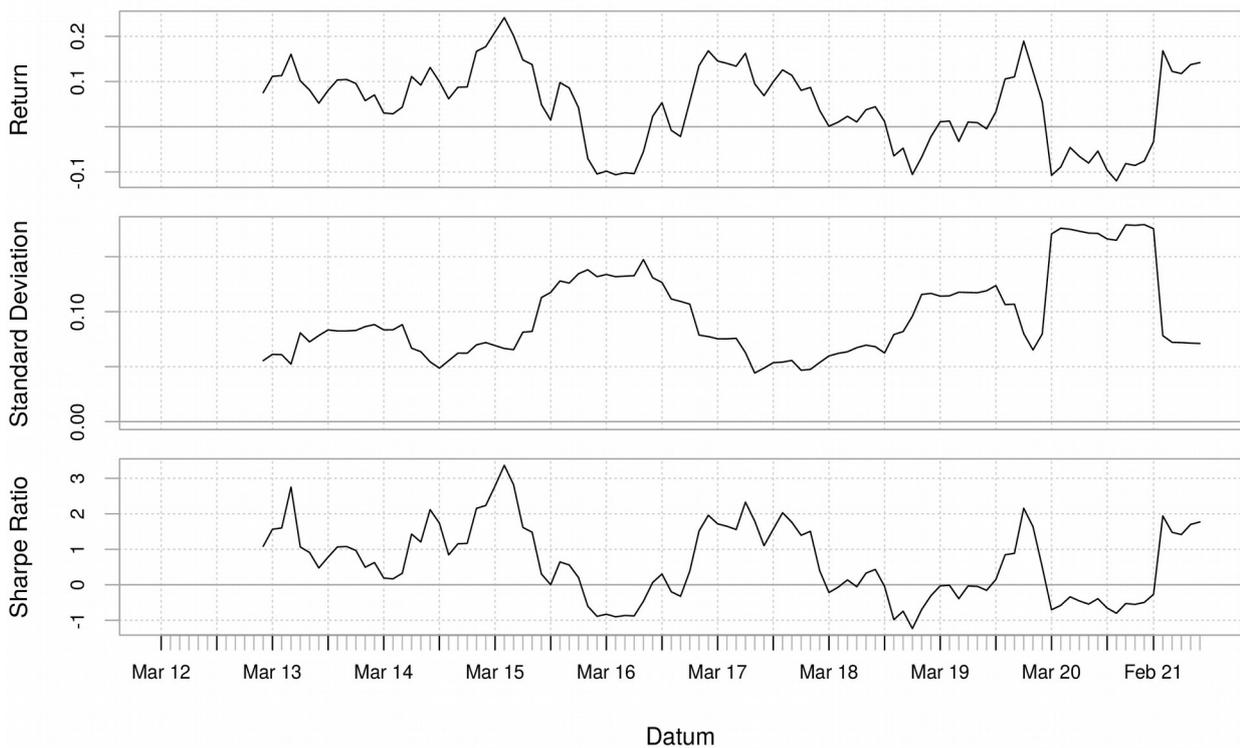
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Jan</b>	-	1.6	-1.9	5.2	-6.1	0.9	1.5	5.9	-0.1	1.0
<b>Feb</b>	-	1.1	2.3	3.3	-0.5	2.3	-2.5	2.3	-3.9	0.5
<b>Mrz</b>	-0.0	3.3	-0.5	2.2	3.0	1.0	-2.5	0.8	-14.7	3.1
<b>Apr</b>	-0.2	-0.0	-0.2	2.4	1.5	1.0	2.0	2.1	4.2	0.2
<b>Mai</b>	-2.1	2.1	3.6	0.2	0.7	0.2	1.5	-3.1	1.5	1.1
<b>Jun</b>	0.2	-4.9	1.3	-3.3	-3.5	-1.1	-2.3	2.1	-0.1	1.7
<b>Jul</b>	4.7	2.8	1.0	0.1	5.6	-0.6	2.1	2.0	0.4	0.7
<b>Aug</b>	0.4	-2.3	1.2	-6.7	1.1	-1.3	-0.7	-2.0	0.8	-
<b>Sep</b>	0.6	3.3	0.5	-2.8	0.0	2.9	-0.3	3.5	-1.2	-
<b>Okt</b>	-0.6	1.5	-2.0	6.0	-0.2	2.2	-5.5	1.2	-1.5	-
<b>Nov</b>	0.8	0.9	3.4	2.2	0.8	-0.3	1.6	2.0	6.4	-
<b>Dez</b>	0.8	-0.0	0.1	-4.0	3.7	0.6	-5.6	1.2	0.7	-
<b>Produkt</b>	4.6	9.6	8.8	4.2	5.6	8.1	-10.6	18.9	-8.6	8.6

Statistik per Ende Jul 21	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre
Performance (annualisiert)	15.57%	14.19%	2.48%	1.95%	3.78%	3.75%
Volatilität (annualisiert)	3.74%	7.11%	13.19%	12.55%	10.33%	10.75%
Sharpe-Ratio	4.07	1.95	0.16	0.13	0.34	0.32
bestes Monatsergebnis	3.12%	6.43%	6.43%	6.43%	6.43%	6.43%
schlechtestes Monatsergebnis	0.15%	-1.46%	-14.66%	-14.66%	-14.66%	-14.66%
Median der Monatsergebnisse	0.91%	0.76%	0.76%	0.80%	0.82%	0.79%
bestes 12-Monatsergebnis		14.19%	16.80%	18.94%	18.94%	18.94%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		14.19%	-11.98%	-11.98%	-11.98%	-11.98%
Median der 12-Monatsergebnisse		14.19%	-5.38%	-0.46%	1.10%	1.47%
längste Verlustphase	-	2	19	19	19	21
maximale Verlusthöhe	-	-2.63%	-18.08%	-18.08%	-18.08%	-18.08%

**Performance**

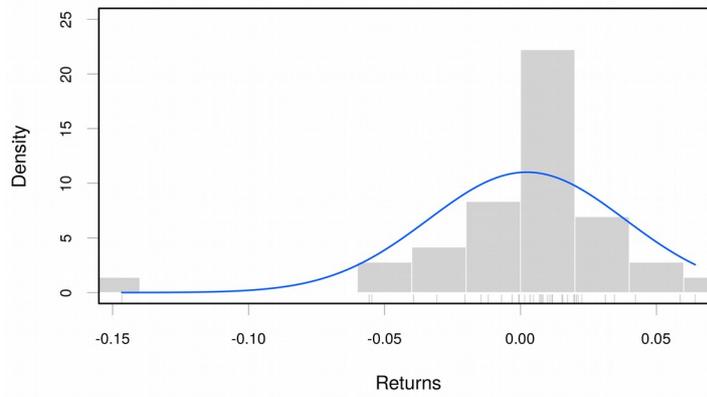


**Rollierende 12-Monats- Performance**



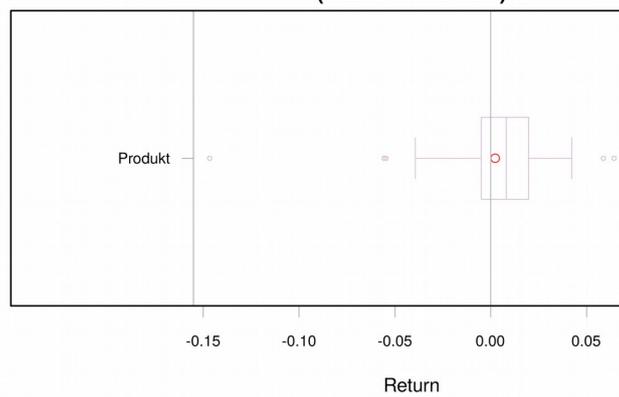
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Boxplot 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
+ / -	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 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 (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 Investmentscheidungen 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+**  
07/2021

## HLE Active Managed Portfolio Dynamisch

### **Kontakt**

TELOS GmbH  
Biebricher Allee 103  
D-65187 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)