

**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 35.5 m per 31/03/18
Management Fee	1.4% p.a.
TER	1.55% 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 Rentenseite, 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 Lead-Portfoliomanagers für diesen ausgeprägt im Teamansatz gemanagten Fonds übernahm nach dem Ausscheiden von *Robin Johnson* im Sommer 2016 *Mark Preskett*, der zuvor schon die Vertretung inne hatte und somit für Kontinuität steht.

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, was aber das Oberziel des Fonds in der Ertragsgenerierung nicht relativiert. 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. Wengleich dem Lead-Portfoliomanager *Mark Preskett* notwendige Freiheitsgrade gegeben sind, so ist das operative Portfolioma-

nagement doch durch den gelebten Team-Gedanken 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 von Bedeutung ist ein proprietäres Volatilitätsmodell, das auf einen GARCH-Ansatz aufsetzt. Hierdurch wird auf taktischer Ebene täglich die marktadäquate Aktienquote gesteuert. Von vergleichbarer Bedeutung ist die Fondsauswahl. In dem 42 Mitarbeiter großen MIM Europe Team sind 13 Fonds-Researcher aktiv. Aber auch die weiteren Mitglieder (Portfoliomanager) bringen auf diesem Gebiet ihre Expertise teilweise mit speziellen Marktschwerpunkten ein. Innerhalb der lückenlosen Dokumentation des Ablaufprozesses und der -ergebnisse ist die Aufbereitung und Zurverfügungstellung der Fondsanalysen der bei Bedarf auch weltweit abrufbaren ~ 100 Fondsanalysten mit über 1000 Managerinterviews pro Jahr hervorzuheben.

Seit dem letzten Rating wurde die Globalität in der Ausrichtung weiter unterstrichen. So erfuhren z.B. Nordic-Staaten eine relativ betrachtete gewachsene Bedeutung. Unverändert konnte der Fonds neben dem übergeordneten Ziel des kontinuierlichen Wertzuwachses auch seine als Orientierung dienenden absoluten (jährliche Outperformance des 3M-Euribor von 4% nach Gebühren) erreichen.

Der *HLE Active Managed Portfolio Dynamisch* erhält die Bewertung **AAA-**.

## 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. Die Portfoliomanagementeinheit mit Outcome-Targets – wie für diesen Fonds – wurde seit dem letzten Rating unter Effizienzgesichtspunkten in dem Sub-Team „Outcome“ von *MIM Europe* konzentriert. Lead-Portfoliomanager ist seit dem Ausscheiden von *Robin Johnson* in 2016 dessen ehemaliger Deputy *Mark Preskett*. Dieser wird nunmehr vom langjährigen Analysten *Matthias Palowski* vertreten. In dem unverändert stark teamorientierten Investmentprozess sind i.e.S. 42 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. Der Prozess orientiert sich hinsichtlich Marktannahmen und Kapitalmarkt-ausblicke als Ausgangspunkt nicht mehr an Ergebnissen eines Black-Litterman Prozesses. Als Ausgangspunkt im Anlageprozess fungiert seit letztem Jahr 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 übers Jahr regelmäßig und fortlaufend kontrolliert

## 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

## Team

Der *HLE Active Managed Portfolio Dynamisch* wird nach Ausscheiden von *Robin Johnson* im Sommer 2016 von seinem ehemaligen Vertreter *Mark Preskett* in der Funktion des Lead-Portfoliomanagers verantwortet. Der Team-Charakter im prozessualen Ablauf bleibt unverändert bestehen. Im Rahmen dieses ausgeprägten Teamgedankens des Hauses und des darauf aufbauenden und hieran ausgerichteten Investmentprozesses sind weiterhin *Tanguy de Lauzon* als Head of Capital Markets and Asset

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. Direkt für den Fonds besteht hieraus ein 13-köpfiges Fondsanalyseteam. 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. Der Lead-Portfoliomanager wählt aus einer „Kauf“-Liste die Fonds 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 42 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.

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

Allocation und *Ruli Viljoen* als Head of Manager Selection ebenso zu nennen, wie auch der seit dem letzten Rating neu als Head of Multi Asset Portfolio Management ins Team gekommene *Mike Coop* mit seiner langjähriger Erfahrung aus ähnlichen Positionen. 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

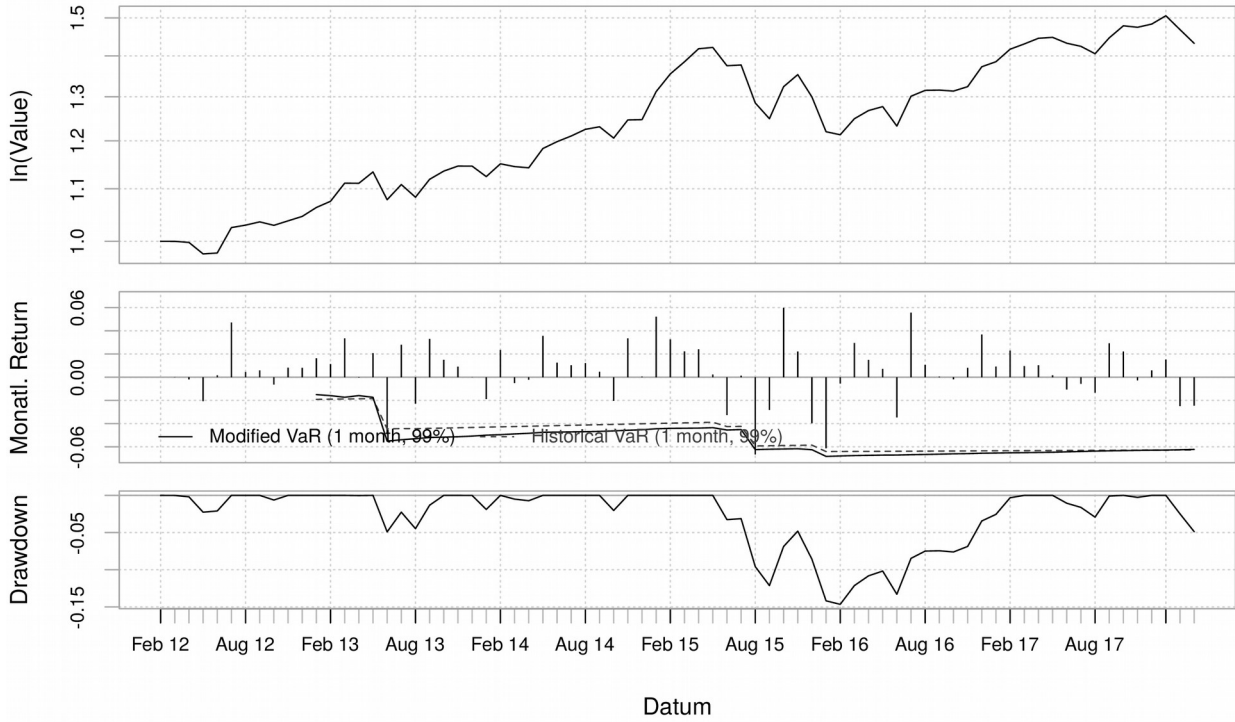
## Produktgeschichte

### Monatliche Returns

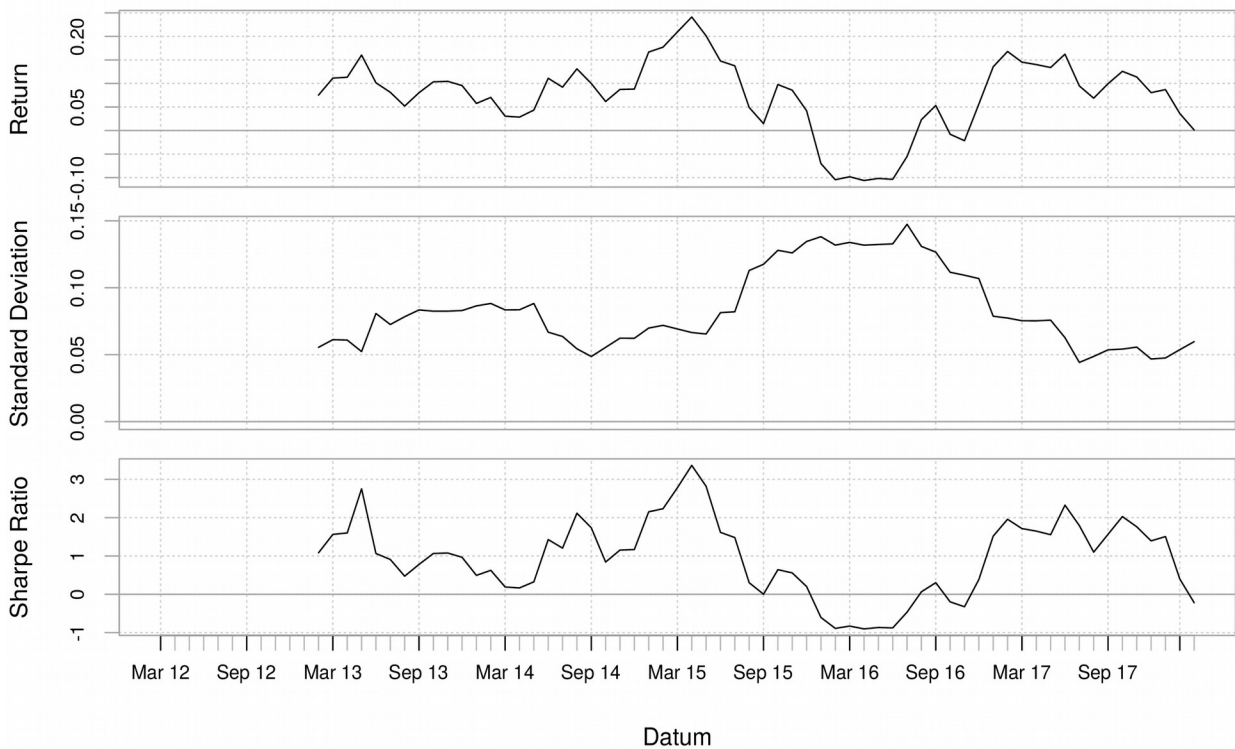
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Jan	-	1.6	-1.9	5.2	-6.1	0.9	1.5
Feb	-	1.1	2.3	3.3	-0.5	2.3	-2.5
Mrz	-0.0	3.3	-0.5	2.2	3.0	1.0	-2.5
Apr	-0.2	-0.0	-0.2	2.4	1.5	1.0	-
Mai	-2.1	2.1	3.6	0.2	0.7	0.2	-
Jun	0.2	-4.9	1.3	-3.3	-3.5	-1.1	-
Jul	4.7	2.8	1.0	0.1	5.6	-0.6	-
Aug	0.4	-2.3	1.2	-6.7	1.1	-1.3	-
Sep	0.6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

Statistik per Ende Mrz 18	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-1.97%	0.11%	7.08%	1.12%	5.21%
Volatilität (annualisiert)	6.88%	5.97%	6.95%	9.66%	9.02%
Sharpe-Ratio	-0.34	-0.04	0.99	0.08	0.50
bestes Monatsergebnis	2.21%	2.92%	5.57%	5.98%	5.98%
schlechtestes Monatsergebnis	-2.49%	-2.49%	-3.47%	-6.66%	-6.66%
Median der Monatsergebnisse	0.16%	-0.05%	0.76%	0.40%	0.76%
bestes 12-Monatsergebnis		0.11%	16.23%	16.80%	24.13%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		0.11%	0.11%	-10.62%	-10.62%
Median der 12-Monatsergebnisse		0.11%	9.95%	6.87%	8.70%
längste Verlustphase	2	4	4	21	21
maximale Verlusthöhe	-4.88%	-4.88%	-4.88%	-14.65%	-14.65%

**Performance**

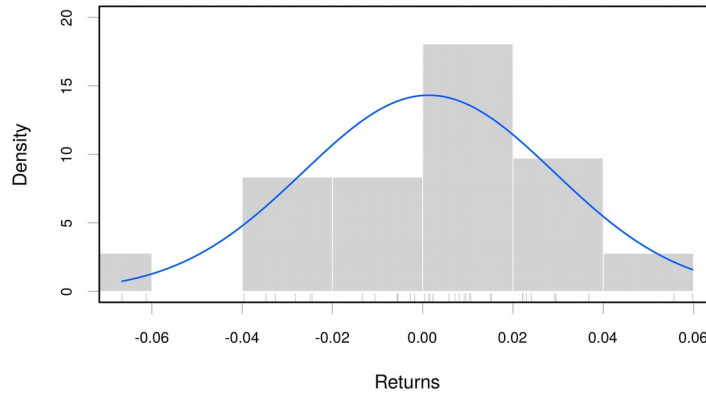


**Rollierende 12-Monats- Performance**



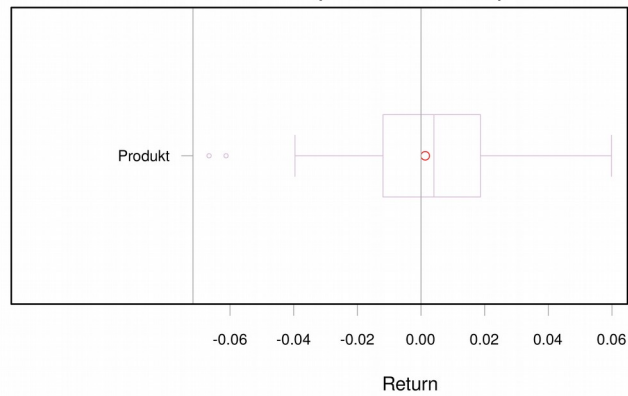
**Histogramm der monatlichen Returns**

(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 **Produkthistorie** 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 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-**  
04/2018

## 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)