



AA
09/2009

FID-Ratio

Investmentprozess-Rating

Profil

Investmentansatz	Fondsmanagement gemäß FID-Ratio
Vergleichsindex	Der Investmentprozess kann grundsätzlich auf alle Aktienindizes angewendet werden. Voraussetzung ist jedoch, dass die Datenbasis für die Unternehmen, die in dem Index gelistet sind, ausreichend ist.
Erträge	Thesaurierung
Track Record	Seit Juni 2009 Umsetzung des Investmentprozesses gemäß FID-Ratios für die Indizes MSCI World, MSCI Europe und MSCI Emerging Market
Backtest	unabhängiger Backtest durch Nomura, London verifiziert durch Merrill Lynch, London; berücksichtigter historischer Zeitraum: 15 Jahre
Volumen	Volumen der Produkte, die bereits anhand der FID-Ratio-Formel gemanagt werden: € 200 Mio. (Stand: Ende Sept. 2009)
Fondsmanager	Gesamtverantwortung für den Investmentprozess und das Portfoliomanagement: Markus Töllke (CIO)
Gesellschaft	FIDUKA-Depotverwaltung GmbH
Internet	www.fiduka.com

Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig (10 Jahre)
Risikoklasse	mittel bis hoch; Risiko hängt auch von dem Aktienindex ab, der einem gemäß FID-Ratio gemanagten Portfolio zugrunde liegt
Renditeerwartung	Outperformance gegenüber dem Referenzindex
Verlusttoleranz	(kurzfristige) Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der zum Einsatz kommende, innovative Investmentansatz basiert auf der sogenannten *FID-Ratio*, einem proprietären, in-house entwickelten quantitativen Selektionsprozess. Anhand des *FID-Ratios* kann ein aktiver Portfoliomanagementansatz grundsätzlich für alle Aktienmärkte (bzw. für alle Aktienindizes) umgesetzt werden. Voraussetzung ist eine valide Datenbasis für die zu untersuchenden Unternehmen (d.h. für die Unternehmen, die in einem Index gelistet sind). Grundsätzlich erlaubt die Verwendung des *FID-Ratios* auch die Konstruktion von Long-Short Produkten.

Der Investmentansatz eignet sich insbesondere für value-orientierte Investoren, die jedoch keinen pure-Value-Ansatz verfolgen und die an einem quantitativen Selektionsansatz interessiert sind. Derzeit kommt die *FID-Ratio* bei drei Produkten der FIDUKA zum Einsatz, dem *Pro Fonds (Lux) Emerging Markets*, dem *Pro Fonds (Lux) Premium* und dem *FIDUKA Universal Fonds I*. Diese drei Produkte stellen aufgrund der Flexibilität des zugrunde liegenden Ansatzes nur eine spezielle Form der Umsetzung dar. Für die drei Fonds erfolgt die Titelselektion seit März bzw. Juli 2009 anhand des *FID-Ratio*-Ansatzes. Somit lässt die Wertentwicklung dieser Produkte, die bereits davor von FIDUKA gemanagt wurden, auch erst seit März bzw. Juli 2009 Aussagen über den Erfolg dieses Ansatzes zu. Aufgrund des bisher kurzen Track Records und dem langfristigen Investmenthorizont des Portfoliomanagement-Teams können derzeit noch keine nachhaltigen Aussagen zu Performance- und Risikokennzahlen der Produkte getroffen werden, die gemäß der *FID-Ratio*-Formel gemanagt werden. Die Funktion des Ansatzes und das Potential zur Generierung eines Mehrwerts für den Anleger wurden jedoch durch einen von unabhängiger Seite durchgeführten Backtest überprüft. Das *FID-Ratio* wurde von *Thomas Graf* und *Markus Töllke* entwickelt. Beide gehören seit An-

fang 2008 dem *Portfoliomanagement Team* an, dem *Markus Töllke* auch als Geschäftsführer und CIO vorsteht.

Das *FID-Ratio* setzt sich aus einer Value-Komponente und einer Gewinnqualitäts-Komponente zusammen. In die Value-Komponente fließen wiederum verschiedene klassische Value-Kriterien ein (Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis, Kurs-Cash-Flow-Verhältnis und Dividendenrendite). Bei der Gewinnqualitäts-Komponente handelt es sich um eine relative Trendkomponente. Als gut eingestuft werden dabei Unternehmen, deren Gewinn-schätzungen einen stabilen Trend aufweisen bzw. bei denen eine positive Gewinnrevision vorgenommen wurde und deren Aktienkurs diesen positiven Gewinntrend noch nicht in ausreichendem Maße widerspiegelt. Da die Formel des *FID-Ratios* proprietär ist, hat sich FIDUKA entschieden, dass sie nicht *expressis verbis* veröffentlicht wird. Jedoch lässt sich sagen, dass die Value-Komponente aus der n-ten Wurzel aus dem Produkt der n Value-Faktoren resultiert (derzeit ist n=4). Die Gewinnqualitäts-Komponente wird in prozentualen Werten ausgedrückt. In dem gegebenen Universum, d.h. für den jeweils zugrunde liegenden Aktienindex, wird die *FID-Ratio* für jeden Titel berechnet. Anschließend erfolgt eine qualitative Überprüfung der Unternehmen mit dem besten *FID-Ratio* darauf hin, ob diese einen Malus aufweisen, der sich noch nicht in den vorhandenen Zahlen widerspiegelt (z.B. Wechsel des Vorstandes). Investiert wird in die Titel mit dem höchsten *FID-Ratio*, die auch nach der qualitativen Überprüfung für gut befunden werden. Das Risikomanagement wird als Ansatz-implizit verstanden. Portfolioumschichtungen werden prinzipiell vierteljährlich vorgenommen. Der Turnover, der bei den Backtests identifiziert wurde, lag bei etwa 50% p.a. und ist somit als moderat anzusehen.

Der auf dem *FID-Ratio* basierende Investmentansatz erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Die *FIDUKA-Depotverwaltung GmbH* (FIDUKA) wurde 1971 gegründet. Seit Ende 2008 hält die *Bankhaus Lampe KG* 55% der Unternehmensanteile von FIDUKA. 40% der Geschäftsanteile werden von dem Firmengründer *Gottfried Heller* gehalten, der bis Ende 2008 auch Geschäftsführer der Gesellschaft war. Seit Anfang 2009 steht *Gottfried Heller FIDUKA* beratend zur Seite. Die restlichen 5% der Unternehmensanteile befinden sich im Besitz von *Prof. Dr. Urban Bacher*, der zugleich auch einer der beiden Geschäftsführer ist.

Seit Frühjahr 2008 ist *Markus Töllke* im Unternehmen und gehört der Geschäftsführung von FIDUKA an. Dort verantwortet er alle Aufgabenbereiche, die zuvor bei *Gottfried Heller* angesiedelt waren. *Markus Töllke* trägt auch die Gesamtverantwortung für den Investmentprozess und alle Anlageentscheidungen der Gesellschaft. In dem Portfoliomanagement-Team sind weitere vier Mitarbeiter tätig. Als externer Berater ist darüber hinaus auch *Kepler Asset Management* in den Investmentprozess involviert.

Kern des quantitativ geprägten Investmentansatzes, der diesem Rating zugrunde liegt, ist die sogenannte *FID-Ratio*. Die *FID-Ratio* wurde von den Portfoliomanagern *Thomas Graf* und *Markus Töllke* konzipiert und kann grundsätzlich zur Portfoliokonstruktion auf verschiedenen Aktienmärkten angewendet werden. Dabei wird jeweils ein Referenzindex herangezogen, der für einen Aktienmarkt repräsentativ ist. Voraussetzung für die Durchführung des Investmentprozesses gemäß *FID-Ratio* ist allerdings, dass die Datenverfügbarkeit für die Unternehmen, die in einem Index gelistet sind, von dem Portfoliomanagement-Team für ausreichend erachtet wird. Wichtig ist dabei vor allem, dass für die Indexkomponenten genügend Analysteneinschätzungen zu Value-Kennzahlen vorhanden sind.

Das Anlageuniversum eines anhand der *FID-Ratio* gemanagten Portfolios besteht aus allen Titeln des zugrunde liegenden Referenzindex. Das Ziel des Portfoliomanagement-Teams besteht darin, über einen längeren Zeitraum eine deutliche Outperformance gegenüber dem jeweiligen Vergleichsindex zu erzielen. Gleichzeitig sollen die Volatilität des Portfolios und der maximale Drawdown in negativen Marktphasen geringer ausfallen als bei dem Vergleichsindex.

Die *FID-Ratio* wurde 2008 konzipiert. Seit März bzw. Juli 2009 wird die Titelselektion für den *Pro Fonds (Lux) Premium*, *FIDUKA Universal Fonds I* und den *Pro Fonds (Lux) Emerging Markets* anhand dem *FID-Ratio*-Ansatz

durchgeführt. Als Referenzindex des *Pro Fonds (Lux) Premium* wird der MSCI Europe, für den *FIDUKA Universal Fonds I* der MSCI World und für den *Pro Fonds (Lux) Emerging Markets* der MSCI Emerging Markets herangezogen. Auf Basis dieser beiden Indizes wurden für die *FID-Ratio*-Formel Backtests von Nomura (London) durchgeführt. Die Backtests wurden weiterhin von Merrill Lynch verifiziert. Die Backtests kamen zu dem Ergebnis, dass die Portfoliokonstruktion gemäß dem *FID-Ratio*-Ansatz in der Vergangenheit zu einer Outperformance gegenüber dem Vergleichsindex geführt hätte. Dabei wurde ein längerer Anlagehorizont zu Grunde gelegt. Bei den Backtest wurde ein historischer Zeitraum von 19 Jahren berücksichtigt.

Die *FID-Ratio* setzt sich aus einer Value-Komponente und einer Gewinnqualitäts-Komponente zusammen. Ziel des Portfoliomanagement-Teams ist es, anhand der *FID-Ratio*-Formel von den Werten des Referenzindex solche Unternehmen zu identifizieren, die gemessen an den typischen Value-Kriterien unterbewertet sind. Diese Unternehmen stellen aus Sicht der Portfoliomanager grundsätzlich attraktive Investmentmöglichkeiten dar. Bei der Titelauswahl anhand der *FID-Ratio* wird gleichzeitig aber auch die Qualität des Gewinnrevisionstrends eines Unternehmens berücksichtigt. Dieser Gewinnrevisionstrend wird in Relation zu dem Aktienkurs des Unternehmens gesetzt. Die Value-Komponente und die Gewinnrevisions-Komponente werden in der *FID-Ratio* in einer Kennzahl zusammengeführt. Dabei werden die beiden Komponenten gleichgewichtet. In die Value-Komponente fließen wiederum die vier Kennzahlen Kurs-Gewinn-Verhältnis, Kurs-Buchwert-Verhältnis, Kurs-Cash-Flow-Verhältnis und Dividendenrendite mit gleichem Gewicht ein. Diese Kennzahlen werden extern bezogen. Dabei wird auf die jeweils aktuellen Einschätzungen verschiedener Analysehäuser zurückgegriffen. Bei der Berechnung der Gewinnqualitäts-Komponente fließen die Gewinn-Konsensschätzungen von IBES ein. Dabei werden alle Schätzungen berücksichtigt, die innerhalb der letzten 12 Monate herausgegeben wurden und die sich auf den Unternehmensgewinn in dem aktuellen Jahr und dem Folgejahr beziehen. Bezogen auf die Gewinnqualitäts-Komponente bilden insbesondere solche Unternehmen attraktive Investmentmöglichkeiten, deren Gewinneinschätzung einen stabilen Trend bzw. eine Hochstufung aufweisen und bei denen der Aktienkurs den positiven Gewinntrend noch nicht vollständig nachvollzo-



AA
09/2009

FID-Ratio

Investmentprozess-Rating

gen hat.

Die Portfoliokonstruktion gemäß *FID-Ratio* erfolgt in mehreren Schritten. Für den *Pro Fonds (Lux) Emerging Markets* wird im ersten Schritt des Investmentprozesses das Anlageuniversum um Werte aus Ländern reduziert, für die keine Kaufempfehlung von *Kepler Asset Management* vorliegt (1. Negativselektion). Für die *Fonds Pro Fonds (Lux) Premium* und *FIDUKA Universal Fonds I* wird auf diese erste Negativselektion verzichtet. Im zweiten Schritt wird rein quantitativ ein Ranking aller verbleibenden Indexkomponenten anhand der Ausprägung ihrer *FID-Ratio*-Kennziffer erstellt. Titel mit einer hohen *FID-Ratio* weisen aus Sicht des Portfoliomanagement-Teams ein signifikant höheres Renditepotential gegenüber dem Gesamtmarkt auf und sind somit potentielle Kaufkandidaten für das Portfolio. In wie viele Unternehmen investiert wird, hängt von der Anzahl der Werte ab, die in dem Referenzindex gelistet sind. Im Normalfall werden die Titel des ersten Drittels oder ersten Viertels als Kaufkandidaten klassifiziert. Die Titel des letzten Drittels bzw. Viertels werden vice versa als Verkaufskandidaten angesehen. Bei Indizes mit relativ wenigen Titeln würde das Portfoliomanagement-Team aber auch einen größeren Anteil (bis zu 50%) der Indexunternehmen als Kaufkandidaten einstufen. Entscheidend für die Portfoliomanager ist, dass ein einzelnes Unternehmen kein zu großes Gewicht im Gesamtportfolio erhält.

Für alle Unternehmen, die auf Basis dieser quantitativen Vorselektion anhand der *FID-Ratio*-Kennziffer attraktive Kaufmöglichkeiten darstellen, wird anschließend eine bottom-up Fundamentalanalyse durchgeführt. Ziel dieser Fundamentalanalyse ist es, solche Titel aus der Liste der Kaufkandidaten zu eliminieren, die mit einem Malus behaftet sind, der im Modell (noch) nicht erkennbar ist (2. Negativselektion). Begebenheiten, die zu einer Eliminierung aus der Kauffliste führen können, sind beispielsweise ein bevorstehender Vorstandswechsel oder Gewinnwarnungen. Bei der Durchführung der fundamentalen Analyse wird auf das Researchmaterial verschiedener Analysehäuser wie z.B. Merrill Lynch, Nomura, Morgan Stanley oder Deutsche Bank zurückgegriffen.

Nach Angaben des Portfoliomanagement-Teams werden etwa 5% der quantitativ vorselektierten Titel nachträglich aufgrund von qualitativen Kriterien aus der Liste der Kaufkandidaten eliminiert. In diesem Fall wird jeweils das

Unternehmen mit dem nächst höchsten *FID-Ratio* zu dem Kaufspektrum hinzugenommen. Für etwa 95% der Investitionen ist somit allein die *FID-Ratio*-Kennziffer ausschlaggebend. Die gemäß *FID-Ratio*-Ranking identifizierten Unternehmensaktien werden gleichgewichtet in das Portfolio aufgenommen.

Für die Gewichtung einzelner Länder, Branchen oder Währungen bestehen keine Zielgrößen. Als interne Grenze für die maximale Länder-, Branchen- oder Währungsgewichtung wurde grundsätzlich ein Limit von 25% festgelegt. Das Portfoliomanagement-Team ist jedoch der Ansicht, dass diese Grenzen nur in Ausnahmefällen überhaupt erreicht werden. Ein hoher Tracking Error gegenüber dem zugrunde liegenden Referenzindex wird bewusst toleriert und stellt aus Sicht der Fondsmanager ein Potential zur Generierung einer Outperformance dar. Transaktionskosten werden im Einzelfall berücksichtigt.

Die Portfoliokonstruktion wird in einem vierteljährlichen Turnus (Ultimos der Monate Februar, Mai, August und November) durchgeführt. Diese Zeitpunkte wurden ausgewählt, um die Resultate der jeweils zurückliegenden Quartalsberichtsaison in der Gewinnqualitäts-Komponente des *FID-Ratios* verarbeiten zu können. Außerhalb der planmäßigen Reallokation alle drei Monate wird darüber hinaus eine zwischenzeitliche Portfoliokonstruktion durchgeführt, wenn seit der letzten Allokation stärkere Kursschwankungen des zugrunde liegenden Aktienmarktes stattgefunden haben (interne Richtlinie: Kursschwankungen von mindestens +/- 15%). Über die Reaktion auf Ereignisse, die einzelne Unternehmen im Portfolio betreffen, entscheiden die Portfoliomanager im Einzelfall. Sofern eine Gewinnwarnung vorliegt, wird ein Wert allerdings so schnell wie möglich verkauft. Die dabei freiwerdende Liquidität wird in der Regel in das Unternehmen mit der höchsten *FID-Ratio* investiert, das noch nicht im Portfolio berücksichtigt ist. Kurzfristig kann es darüber hinaus auch dazu kommen, dass durch einen vorzeitigen Verkauf entstandene Liquidität in passiv gemanagte Indexfonds (ETFs) investiert wird. ETF stellen aus Sicht des Portfoliomanagement-Teams kostengünstige und schnell verfügbare Platzhalter für später nachrückende Einzeltitel-Engagements dar.

Investitions- bzw. Desinvestitionsentscheidungen werden zeitnah umgesetzt. Die Ausführung der entsprechenden Orders wird durch die Portfoliomanager von *FIDUKA* veranlasst.

Qualitätsmanagement

Die Formel des *FID-Ratios* wurde für die beiden Referenzindizes MSCI Europe und MSCI Emerging Market in Backtests überprüft. Die Backtests wurden durch das vom Portfoliomanagement unabhängige Unternehmen *Nomura* (London) durchgeführt und von *Merrill Lynch* (London) verifiziert. In diesen Backtest wurde ein historischer Zeitraum von 19 Jahren berücksichtigt.

Die Durchführung umfangreicher Backtests durch *FIDUKA* selbst wurde nur bedingt und für einen Zeitraum von drei Jahre vorgenommen, da die notwendige Infrastruktur für langfristige Backtests nicht in-house vorgehalten wird. Aus diesem Grund wurde die Formel, auf der das *FID-Ratio* basiert, bisher auch nicht anhand von langfristigen Backtests optimiert. Die verschiedenen Komponenten der *FID-Ratio* unterliegen allerdings einer ständigen Weiterentwicklung durch das Portfoliomanagement-Team. Elementare Änderungen werden dabei jedoch immer erst nach umfangreichen Überprüfungen und Backtests in den Investitionsprozess einfließen. In diesem Zusammenhang wird auch erwogen, die notwendige technische Infrastruktur für langfristige Backtests intern aufzubauen. Zum heutigen Zeitpunkt befinden sich Optimierungen der ersten Version der *FID-Ratio*-Formel noch im Forschungsstadium und wurden noch nicht anhand von Backtests verifiziert und in den Investmentprozess übernommen.

Für die Gewinnqualitäts-Komponente der *FID-Ratio* kommen derzeit Analysteneinschätzungen in Form von Konsens-Zahlen von Institutional Brokers' Estimate System (IBES) zum Einsatz. Bei den Value-Kennzahlen wird auf die Analysen verschiedener Researchhäuser zurückgegriffen. Seitens *FIDUKA* wird zur Zeit überlegt, in Zukunft noch weiteres Zahlenmaterial zuzukaufen. Kerngedanke bei diesen Überlegungen ist, durch die Ausweitung der Research-Basis eine Verbesserung der Datenqualität zu erreichen. So wird beispielsweise erwogen, zusätzlich

Team

Das Portfoliomanagement-Team von *FIDUKA* umfasst fünf Mitarbeiter. CIO ist *Markus Töllke*, der seit März 2008 in der Gesellschaft tätig ist. Seit seinem Eintritt bei *FIDUKA* hat *Markus Töllke* dort den gesamten Investmentprozess und die Konzeption des *FID-Ratio* zu verantworten. Der Unternehmensgründer und ehemalige Geschäftsführer *Gottfried Heller* steht dem Portfoliomanagement-Team als Senior Partner und Berater unterstützend zur Seite. Darüber hinaus ist die *Kepler Asset Management*

solche Daten zu beziehen, aus denen hervorgeht, wie der Track Record einzelner Analysten hinsichtlich ihrer Einschätzung/Prognosen in der Vergangenheit war. Eine weitere Möglichkeit zur Optimierung der *FID-Ratio*-Formel wird von den Portfoliomanagern darin gesehen, dass die Gleichgewichtung der vier Value-Faktoren überprüft und die Gewichtung gegebenenfalls variiert wird.

Größen wie die Länder-, Branchen- oder Währungsgegewichtungen sind grundsätzlich das Ergebnis der bottom-up Titelselektion gemäß der *FID-Ratio*-Kennziffer. Auf Kundenwunsch können aber auch individuelle Vorgaben/Limite berücksichtigt werden, z.B. hinsichtlich des maximalen Länderexposures. Desweiteren ist das Setzen von Stop-Loss-Marken in Abhängigkeit individueller Kundenvorgaben möglich. Ziel von *FIDUKA* ist es, der Risikotragfähigkeit und dem Risikobudget einzelner Investoren so gut wie möglich gerecht zu werden. In diesem Zusammenhang besteht auch die Möglichkeit, das Aktienmarkt-Exposure durch den Einsatz von Futures zu variieren.

Die Zuständigkeiten für das interne Kontrollsystem, und damit auch für die vom Portfoliomanagement unabhängige Qualitätsprüfung, sind bei *FIDUKA* bei dem Geschäftsführer *Professor Dr. Urban Bacher* angesiedelt. Im Rahmen des Qualitätsmanagements werden regelmäßige, in der Regel zweiwöchige, Prüfungen von Performance und Volatilität der Mandate vorgenommen. Des weiteren werden in diesem Zusammenhang auch Größen wie Korrelation zum Gesamtmarkt oder maximaler Drawdown betrachtet, Peer-Group-Vergleiche durchgeführt und verschiedene Risikokennzahlen wie Sharpe Ratio oder Information Ratio ermittelt.

Die Einhaltung aller internen und externen Restriktionen sowie individueller Kundenvorgaben wird vor Orderausführung automatisch überprüft. Dabei kommt ein externes Portfoliomanagement-System zum Einsatz.

Inc. als Sub-Berater in den Investmentprozess involviert.

Die Mitglieder des Portfoliomanagement-Teams sind alle erst seit Mitte 2007 oder später bei *FIDUKA* tätig. Alle Portfoliomanager verfügen über mehrjährige Investmenterfahrung und haben einen akademischen Abschluss.

Das Risikomanagement wird von *Prof. Dr. Urban Bacher* verantwortet, der neben *Markus Töllke* als Geschäftsführer von *FIDUKA* fungiert.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt (Niveau)	Assetauswahl (Titelselektion)
Konjunktur	Benchmarkorientierung
Branchenentwicklung	Branchengewichtung
Kurzfristige Zinsen (Niveau)	Länderallokation
Rohstoffpreise	Assetgewichtung

Historie FID-Ratio Segment Aktien Europa – Referenzindex: DJ STOXX 600

- Seit Juni 2009 bezieht sich die Historie auf das Fiduka Europa Portfolio
- bis Juni 2009 basieren die Daten auf Backtests, die von Nomura (London) durchgeführt und von Merrill Lynch (London) verifiziert wurden

Monatliche Returns

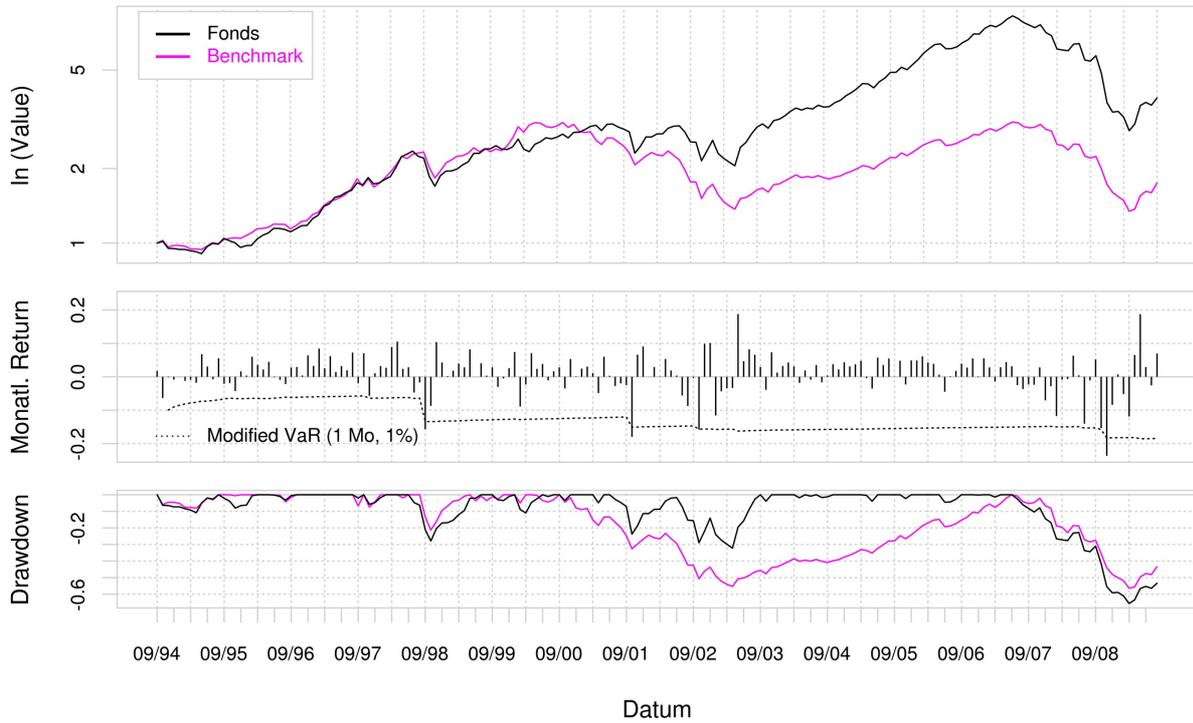
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Jan	-	0.0	0.4	3.3	3.2	0.2	7.4	2.4	0.0	-11.6	3.2	3.1	4.9	5.5	-2.8	0.7
Feb	-	-1.2	6.0	8.4	2.7	1.8	-8.9	3.0	2.9	-4.4	4.3	3.7	6.1	2.8	-11.8	-5.2
Mrz	-	-0.9	3.6	2.6	8.9	3.9	-2.3	1.1	0.1	-3.5	3.1	4.8	4.3	-1.4	-0.8	-11.9
Apr	-	-1.8	2.2	6.2	10.5	2.8	7.1	-4.9	5.3	-3.3	-1.8	-0.4	3.9	2.9	-0.7	6.5
Mai	-	6.8	4.5	1.4	2.4	8.2	2.4	6.0	1.9	18.8	1.9	-3.5	0.6	4.4	6.3	18.7
Jun	-	3.1	-0.2	3.2	2.8	0.0	3.8	0.3	0.4	4.7	-0.9	5.7	-4.5	3.1	0.4	2.9
Jul	-	-0.8	-0.9	1.9	-4.7	4.0	-1.0	-2.8	-5.6	8.2	3.5	3.5	0.1	-2.5	-14.1	-2.6
Aug	-	5.5	-2.2	7.2	-1.7	0.3	1.6	-2.0	-8.7	6.6	-1.7	5.5	1.8	-3.7	-1.1	7.0
Sep	1.7	-2.1	2.8	-1.9	-15.7	2.8	2.8	-2.5	-0.4	2.9	0.4	0.1	3.9	-2.3	5.2	-
Okt	-6.4	-1.9	2.9	7.1	-8.7	-3.0	-3.5	-18.0	-15.8	-3.9	3.8	4.8	2.8	-2.4	-15.4	-
Nov	-0.2	-4.3	0.4	-5.7	10.4	-0.5	5.3	6.6	9.9	7.3	2.2	-2.3	5.5	2.8	-23.7	-
Dez	-0.8	1.6	6.4	1.1	4.3	2.6	0.1	9.1	10.1	1.3	4.3	4.9	-0.2	-7.1	-8.4	-
Fonds	-5.7	3.5	28.6	39.6	11.5	25.3	14.5	-4.3	-3.1	21.6	24.4	33.6	32.8	1.4	-52.3	14.1
Benchmark	-2.1	9.5	21.8	33.5	21.0	26.1	6.2	-20.5	-23.0	0.4	10.4	21.5	17.5	5.3	-44.3	9.0

Statistik per Ende Aug 09	6M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	42.80%	-28.96%	-29.55%	-14.66%	1.71%	6.01%	4.83%
Volatilität (annualisiert)	35.57%	39.95%	30.87%	26.76%	22.37%	23.05%	21.66%
Sharpe-Ratio	1.09	-0.83	-1.09	-0.70	-0.10	0.09	0.04
bestes Monatsergebnis	18.73%	18.73%	18.73%	18.73%	18.73%	18.77%	18.77%
schlechtestes Monatsergebnis	-11.89%	-23.68%	-23.68%	-23.68%	-23.68%	-23.68%	-23.68%
Median der Monatsergebnisse	4.71%	-0.94%	-1.70%	-0.42%	1.98%	2.03%	1.70%
bestes 12-Monatsergebnis		-28.96%	-24.77%	25.19%	50.51%	67.95%	67.95%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-28.96%	-52.79%	-52.79%	-52.79%	-52.79%	-52.79%
Median der 12-Monatsergebnisse		-28.96%	-43.47%	-28.96%	21.20%	25.19%	14.54%
längste Verlustphase	2 M	11 M	24 M	26 M	26 M	26 M	26 M
maximale Verlusthöhe	-11.89%	-50.21%	-63.40%	-65.62%	-65.62%	-65.62%	-65.62%

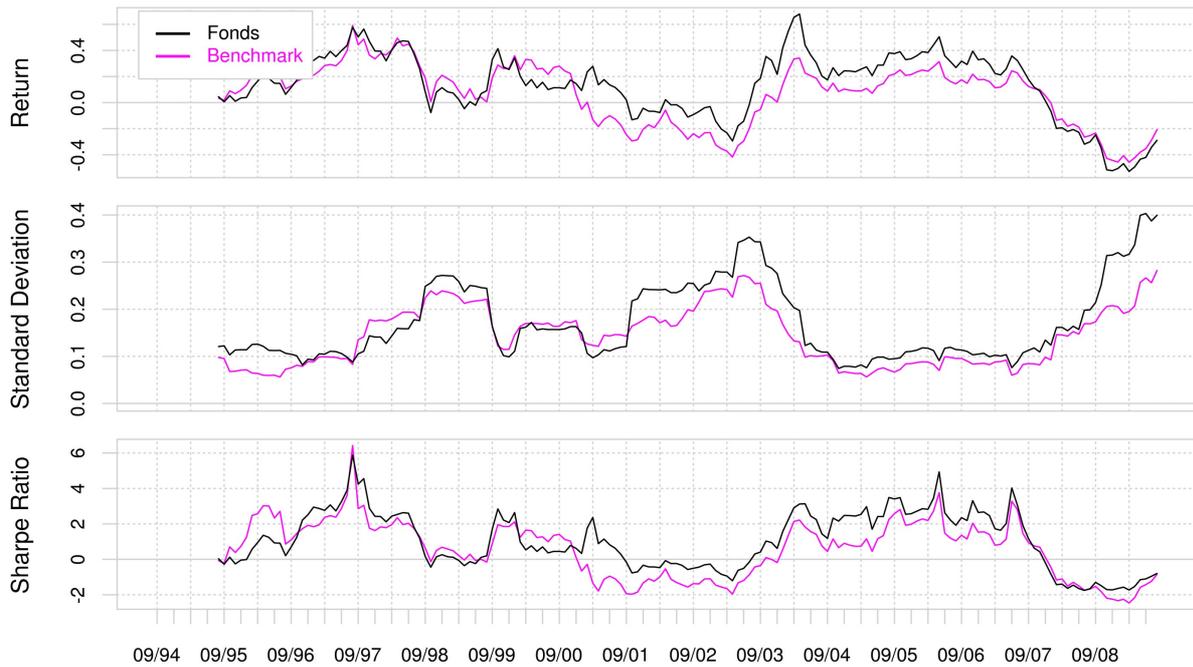
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	0.00
Beta	1.29
R ²	0.91
Alpha (annualisiert)	0.02
Korrelation	0.95
Tracking Error	0.10
Active Premium	-0.03
Information Ratio	-0.30
Treynor Ratio	-0.14

Performance

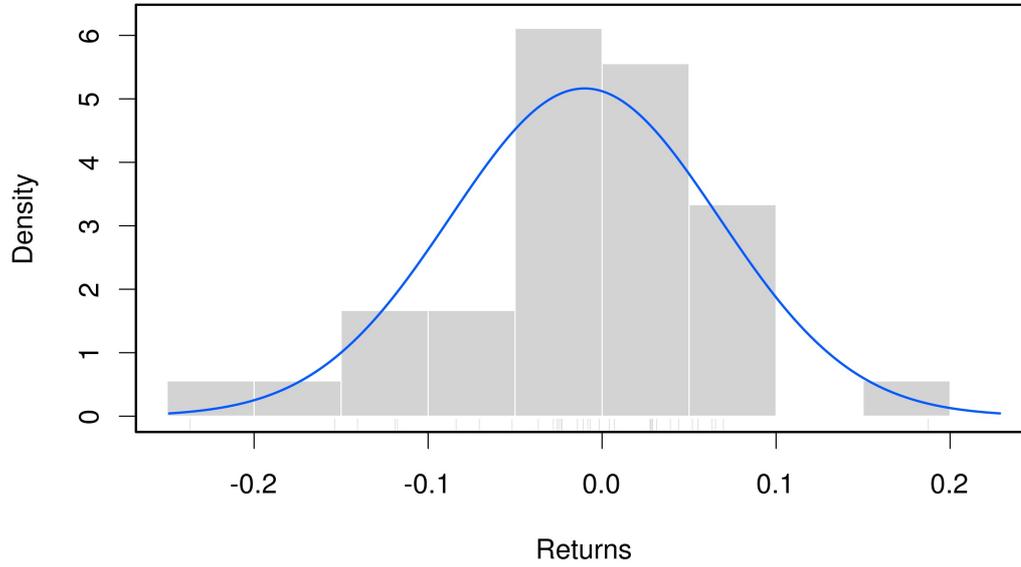


Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



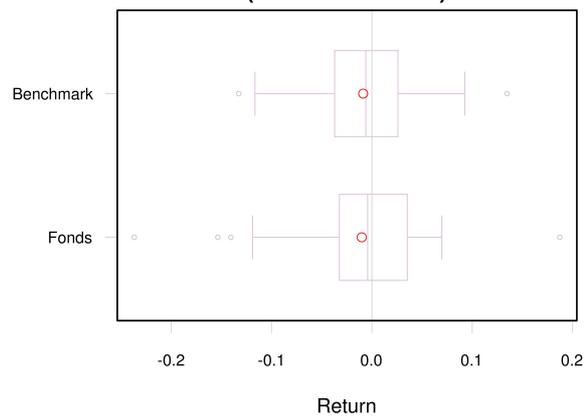
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)





AA
09/2009

FID-Ratio

Investmentprozess-Rating

Historie FID-Ratio Segment Emerging Market – Referenzindex: MSCI Emerging Market

- Seit Juni 2009 bezieht sich die Historie auf den Fonds Fiduka Emerging Market
- Bis Juni 2009 basieren die Daten auf Backtests, die von Nomura (London) durchgeführt und von Merrill Lynch (London) verifiziert wurden

Monatliche Returns

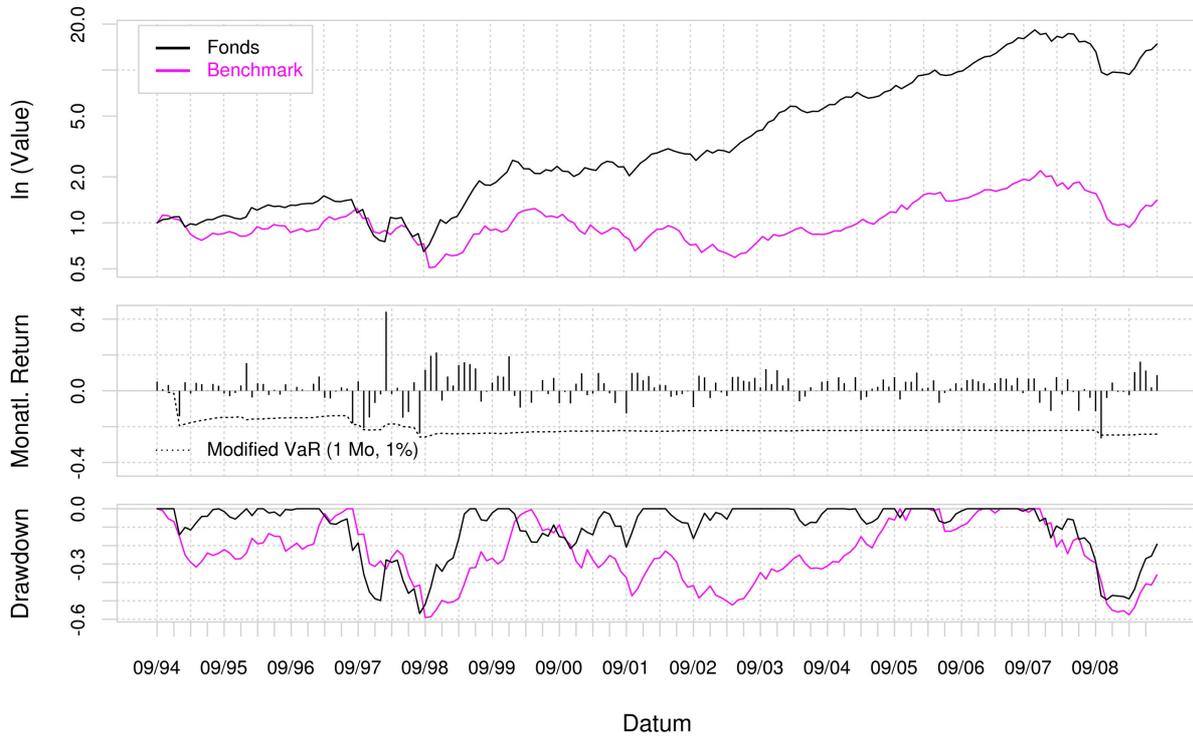
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Jan	-	-14.2	15.5	3.9	-2.0	7.9	-2.8	9.7	8.2	4.6	3.0	-0.3	10.1	4.2	-11.2	-0.6
Feb	-	4.7	-3.7	8.0	44.1	2.9	-9.4	-2.4	1.9	-0.9	6.9	7.6	1.3	1.1	7.6	-0.6
Mrz	-	-1.6	4.2	-3.9	-1.8	14.3	-0.3	-1.5	3.3	-2.8	-0.4	-5.1	1.7	4.3	-2.0	-2.4
Apr	-	4.4	3.8	-4.3	1.7	15.9	-6.7	9.9	3.1	7.7	-5.8	-3.5	5.8	7.1	6.4	10.4
Mai	-	3.7	-2.3	-0.5	-15.0	14.9	-0.2	4.2	-3.4	7.8	-3.2	1.2	-6.7	6.8	-0.6	16.3
Jun	-	0.1	0.5	1.9	-11.8	12.5	6.0	-1.3	-2.5	5.6	2.0	2.2	-1.2	3.0	-11.2	11.3
Jul	-	3.8	-2.1	1.3	4.7	-6.0	-1.8	-6.8	-1.9	5.1	-0.1	6.3	1.1	7.2	0.9	1.9
Aug	-	2.8	3.7	-18.1	-23.9	-0.5	7.2	0.1	-0.3	7.2	5.1	2.3	4.2	-1.3	-3.8	8.7
Sep	5.1	-1.5	-0.3	5.3	11.7	4.6	-7.0	-12.6	-9.1	1.9	5.4	7.6	1.7	6.8	-11.3	-
Okt	0.9	-3.0	2.2	-20.9	19.5	8.3	-0.7	9.9	8.4	12.1	0.1	-4.8	6.0	6.9	-26.5	-
Nov	3.3	-1.2	0.7	-14.9	21.4	7.9	-7.0	10.1	7.5	3.8	7.5	5.0	6.4	-6.7	-4.0	-
Dez	0.1	3.0	0.1	-6.8	-5.4	19.2	3.9	5.9	-4.0	11.5	4.2	5.0	5.3	1.7	4.6	-
Fonds	9.6	-0.6	22.9	-42.6	29.0	159.0	-18.6	24.5	10.0	83.7	26.7	24.9	40.8	48.3	-44.2	52.6
Benchmark	4.7	-21.7	9.6	-4.9	-26.8	64.1	-13.2	-12.3	-7.4	13.4	13.1	45.3	16.4	28.1	-50.9	42.9

Statistik per Ende Aug 09	6M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	138.61%	-0.23%	-3.96%	15.07%	21.32%	26.74%	23.71%
Volatilität (annualisiert)	23.45%	39.77%	32.03%	27.39%	23.22%	22.05%	22.30%
Sharpe-Ratio	5.74	-0.11	-0.25	0.40	0.75	1.03	0.88
bestes Monatsergebnis	16.26%	16.26%	16.26%	16.26%	16.26%	16.26%	19.20%
schlechtestes Monatsergebnis	-2.36%	-26.53%	-26.53%	-26.53%	-26.53%	-26.53%	-26.53%
Median der Monatsergebnisse	9.55%	0.66%	0.17%	2.46%	2.27%	3.00%	2.27%
bestes 12-Monatsergebnis		-0.23%	-0.23%	75.04%	75.04%	100.24%	100.24%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-0.23%	-47.26%	-47.26%	-47.26%	-47.26%	-47.26%
Median der 12-Monatsergebnisse		-0.23%	-37.52%	-5.11%	29.94%	33.23%	25.94%
längste Verlustphase	1 M	12 M	22 M				
maximale Verlusthöhe		-2.36%	-37.48%	-49.38%	-49.38%	-49.38%	-49.38%

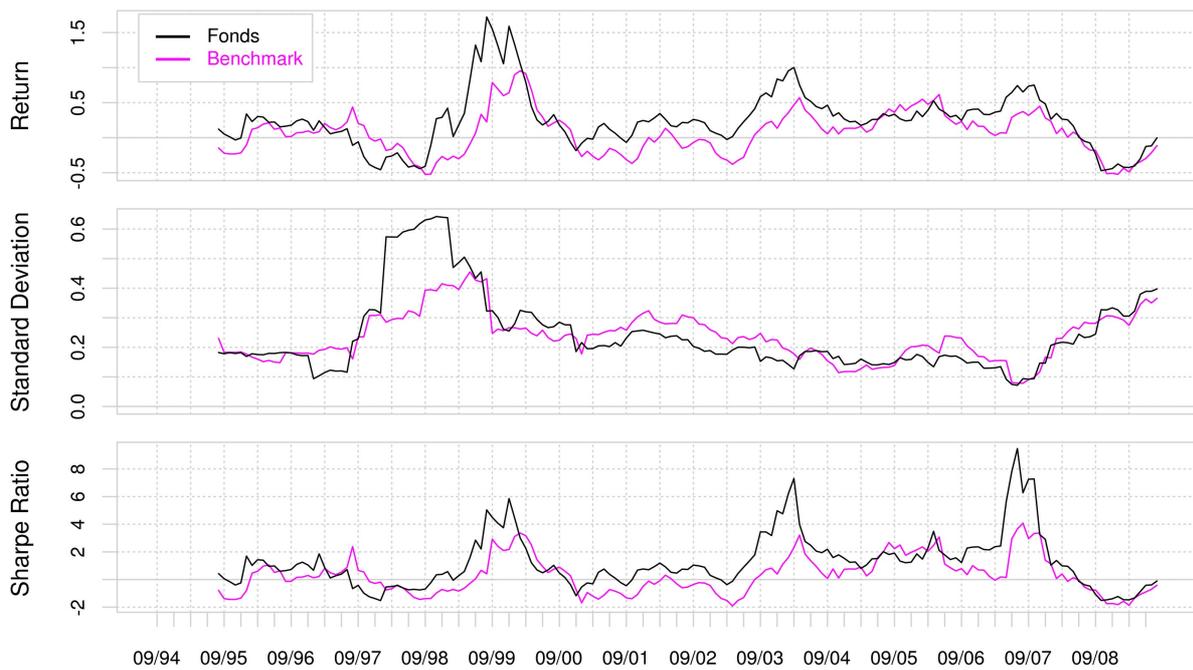
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	0.01
Beta	0.42
R ²	0.17
Alpha (annualisiert)	0.15
Korrelation	0.41
Tracking Error	0.30
Active Premium	0.15
Information Ratio	0.49
Treynor Ratio	0.25

Performance

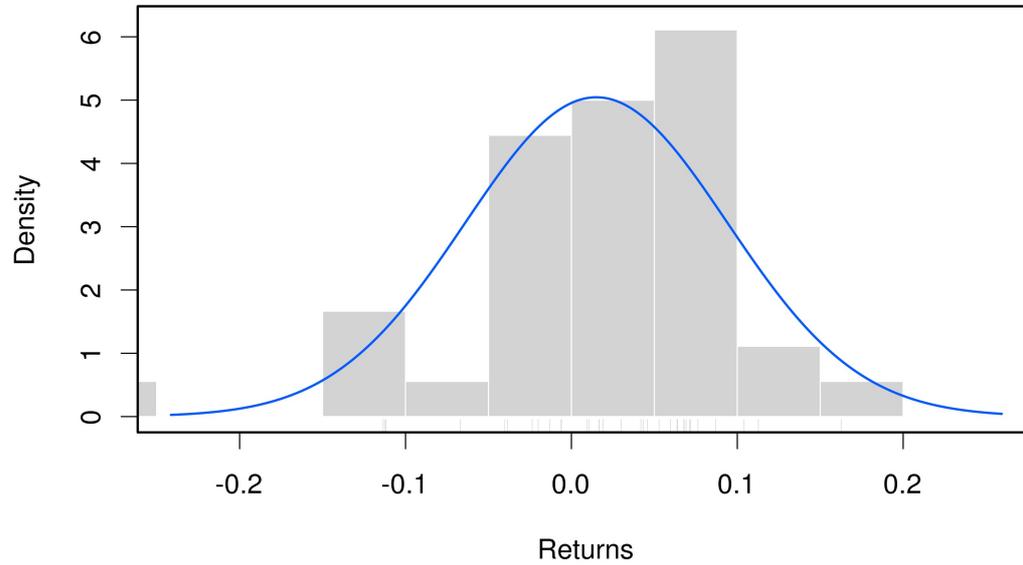


Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



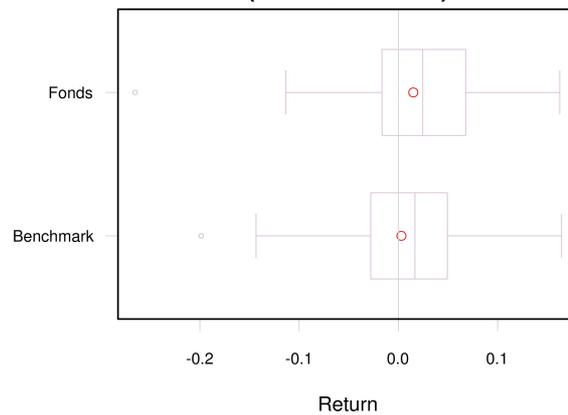
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

AAA	Der Investmentprozess erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Investmentprozess erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Investmentprozess erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Investmentprozess 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 „Mehrendite“ 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 4% 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 „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.

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.



AA
09/2009

FID-Ratio

Investmentprozess-Rating

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](#).

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