

Produktprofil

Name des Fonds	First Private Europa Aktien ULM
ISIN	DE0009795831
Anlageuniversum	Aktien Europa
Benchmark	keine (indikativ: MSCI Europa)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	25/01/1999
Fondsvolumen (alle Anteilsklassen)	EUR 387 m per 31/12/2013
Management Fee	1.5 % p.a.
TER	1.58 % p.a.
Fondsmanager	Tobias Klein, CFA
Gesellschaft	First Private Investment Management KAG mbH
Internet	www.first-private.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	normales, leicht unterdurchschnittliches Aktienmarktrisiko
Renditeerwartung	Benchmark +5 % über einen Businesszyklus
Verlusttoleranz	Verluste sind möglich, sollten jedoch geringer ausfallen als beim Vergleichsindex

TELOS-Kommentar

Der *First Private Aktien Ulm* wird nach einem gut strukturierten Investmentprozess gemanagt, der einem quantitativen Ansatz folgt und sich auf Aktien des MSCI Europa und Stoxx (SXXP) konzentriert.

Die Vorgehensweise basiert auf einer leicht verständlichen Philosophie, die sich voll und ganz im Investmentprozess wiederfindet. In das Portfolio werden Titel aufgenommen, die im Rahmen eines „Multifaktormodells“ eine niedrige Bewertung aufweisen, gleichzeitig aber auch ein aus Sicht der Portfoliomanager solides Wachstum versprechen. Der erste Teil des Investmentprozesses ist ein quantitativer Filterprozess, der ohne jeden subjektiven Einfluss durchgeführt wird. Dabei werden Werte aussortiert, die nicht ausreichend liquide sind oder eine kritische Finanzstruktur aufweisen. Ausgewählt werden dagegen Titel, die ein solides Ertragswachstum erwarten lassen und ein attraktives Bewertungsniveau aufzeigen. Der anschließende Teil des Investmentprozesses umfasst eine systematische „Portfolio-Optimierung“, die darauf abzielt, Portfolionutzen bzw. erwartetes Alpha abzüglich Tracking Error und Transaktionskosten zu maximieren. In diesem Zusammenhang wird im Rahmen einer „quantitativen Qualitätskontrolle“ für 100 bis 150 ausgewählte Aktien zunächst überprüft, ob die Werte über eine solide Bilanzqualität und stabile Fundamentaldaten verfügen. Natürlich werden hierbei sektorspezifische Besonderheiten berücksichtigt. Weiterhin erfolgt eine qualitative Prüfung durch das Portfoliomanagement (negatives „Screening“). Hierzu folgt eine Überprüfung daraufhin, was gegen einen Kauf sprechen könnte. Im Rahmen dessen werden Titel aufgrund ihres individuellen Risikos ausgeschlossen. Des Weiteren geht es darum, größere Klumpenrisiken bezüglich der Länder- oder Branchenallokation zu vermeiden. Seit 2012 greift das Fondsmanagement auf die Forensic Alpha Datenbank zu, die als eine zusätzliche Säule in der Qualitätskontrolle dient. Dabei werden vor allem Corporate Governance Daten qualitativ analysiert. Im letzten Schritt greift die „Portfolio-Optimierung“ unter Risikogesichtspunkten nicht immer auf den attraktivsten Wert zurück,

sondern überspringt mitunter Werte, die entweder bereits einzeln gesehen zu riskant (volatil) sind oder eben z.B. ein ungünstiges Klumpenrisiko auslösen würden. Im Rahmen der Portfolio-Optimierung erfolgt unter anderem eine „Mean-Variance“ Betrachtung.

Im Hinblick auf die Marktturbulenzen wurde im Zuge der Subprime-Krise das Investmentkonzept Anfang 2008 angepasst. Davor waren alle Titel im Fonds gleichgewichtet, was zu einer konstruktionsbedingten Large-Cap-Untergewichtung und einer potentiell starken Branchenkonzentration führte. Zur Neutralisierung dieses Effektes werden die Gewichte der Titel mittlerweile zwischen 0.5 und 4 % variiert. Ins Portfolio werden die 40-65 besten Aktien des Universums aufgenommen. Der Investmentprozess wird alle drei Monate vollständig durchlaufen, wobei das Portfolio kontinuierlich auf den bestehenden Rebalancing-Bedarf analysiert wird. Der Aktienselektionsprozess hat sich seit Auflegung im Kern nicht geändert. Der Vergleichsindex ist nicht Grundlage der Portfoliokonstruktion.

Das Fondsmanagement verfolgt das Ziel einer 5 %igen Outperformance gegenüber dem Vergleichsindex (betrachtet über den gesamten Businesszyklus). Gleichzeitig soll die Volatilität geringer als die des Vergleichsindex sein. Über die letzten 10 Jahre belief sich die annualisierte Performance auf 4.5 %. Das Sharpe-Ratio liegt in der rollierenden Betrachtung langfristig (10 Jahre) im positiven Bereich. Im vergangenen Jahr lag die Performance des Fonds klar über der des Vergleichsindex MSCI Europa. Die Ergebnisse der Aktienselektion fielen dabei überzeugend aus. Auf Sektorebene lieferten die Sektoren „Verbrauchsgüter“, „Verbraucherservice“ und „Industrieunternehmen“ die größten positiven Beiträge. Auf der Länderseite waren Großbritannien und Deutschland die besten Länder und Norwegen und Italien lieferten negative Beiträge.

Der *First Private Aktien Ulm* erhält auch wegen des erfahrenen Teams um *Tobias Klein* die Bewertung **AAA-**.

Investmentprozess

Der *First Private Aktien Ulm* wird von der *First Private Investment Management KAG mbH (First Private)* verwaltet. Insgesamt sind 7 Mitarbeiter aus dem Bereich Portfolio Management/Quantitative Analyse in den Investmentprozess involviert. Die Gesamtverantwortung für alle Investmentaktivitäten der Gesellschaft liegt bei dem Geschäftsführer, *Tobias Klein*, der den Fonds nach der hier beschriebenen Investmentphilosophie, welche die Gesellschaft selbst als „Buy Growing Value“ bezeichnet, managt. Im Tagesgeschäft übernimmt der Senior-Fondsmanager *Walter Levy* maßgeblich die Verantwortung.

Der Investmentprozess und die Fondskonstruktion sind nicht benchmarkorientiert. Die Wertentwicklung des Fonds soll bei gleicher oder geringerer Volatilität mittelfristig über der des Vergleichsindex liegen. Das Anlageuniversum besteht aus 1500 Werten des MSCI Europa und Stoxx (SXXP), die zunächst einen quantitativen Filterprozess durchlaufen. Dabei werden zunächst Titel selektiert, die über eine hinreichende Mindestliquidität (durchschnittliches Handelsvolumen und Marktkapitalisierung) verfügen. Anschließend werden die Kaufkandidaten auf Basis einer quantitativen Analyse (Multifaktormodell) ermittelt. Bei dieser Auswahl spielen eine Vielzahl von Faktoren (Gewinntrend, Bewertung und Qualität) eine Rolle. Um den Gewinntrend eines Unternehmens zu bestimmen, werden Tendenzen verschiedener Analystenschätzungen betrachtet. Für die quantitative Analyse des Bewertungsniveaus berücksichtigt das Fondsmanagement absolute und relative Kennzahlen im Sinne der Erträge, Dividenden und Cash Flows. Als letztes Kriterium wird im quantitativen Multifaktormodell die Qualität der potentiellen Unternehmen analysiert. Hierfür werden relativ zu anderen Branchenunternehmen unter anderem die Finanzstruktur, der Dividendentrend sowie die Entwicklung und Höhe der Margen betrachtet. Für die in der Vorauswahl ausgefilterten 100 bis 150 „Growing Value“ Werte folgt anschließend eine computergestützte, qualitative Einzelprüfung (Bilanzsolidität, stabile Fundamentaldaten, Risikokennzahlen usw.). Zusätzlich durchlaufen die potentiellen Aktieninvestments eine vom Portfolio Management durchgeführte negative Selektion. Hierbei gewinnen makroökono-

mische Risikofaktoren aufgrund der europäischen Entwicklung zunehmend Bedeutung. Die Berücksichtigung des Risikobeitrags erfolgt nicht zuletzt im Sinne der Länderallokation. Die Qualitätskontrolle verringert Klumpenrisiken und trägt zu einer Reduzierung der Volatilität bei. Desweiteren werden Corporate Governance Daten von Forensic Alpha Datenbank analysiert, die eine kritische qualitative Einzelprüfung des Unternehmens abrundet. Ziel der qualitativen Prüfung ist es, möglichst keine auf den ersten Blick günstigen Werte mit einem zu großen individuellen Risiko in den Fonds aufzunehmen. Dabei werden in Einzelfällen Titel aufgrund ihres individuellen Risikos ausgeschlossen. Der anschließende Teil des Investmentprozesses umfasst eine systematische „Portfolio-Optimierung“. Dabei erfolgt der Portfolioaufbau, in dem der Portfolionutzen maximiert bzw. optimiert wird.

Im Portfolio werden nur solche Werte gehalten, die zum dann aktuellen Zeitpunkt wieder gekauft würden. Zwischen den quartalsweisen Anpassungen werden die Titel laufend beobachtet, wobei wesentliche Veränderungen zu einem vorzeitigen Verkauf führen können. Durch den quantitativen Filterprozess werden Liquiditätsrisiken und Bonitätsrisiken von Anfang an berücksichtigt. Die Berücksichtigung der Transaktionskosten ist integraler Bestandteil des Investmentprozesses. Das Währungsrisiko wird vom Fondsmanagement nur in absoluten Einzelfällen gesteuert. Dabei ist eine Fremdwährungsquote von maximal 50 % für den Fonds vereinbart. Seit 2011 unterliegt der Fonds einem maximalen Beta-Limit von 1. Die aktive Steuerung erfolgt unter anderem über die Cashquote. Derivate werden hierbei nicht verwendet.

Die Umsetzung der Anlageentscheidung erfolgt direkt durch das Portfolio Management. Es werden in der Regel „Program Trades“ mit ausgewählten Brokern durchgeführt. Die Ausführung der Orders erfolgt gemäß der Best Execution Policy. Alle Restriktionen werden vor der Ausführung von Orders durch die Portfoliomanager überwacht. Seit Januar 2009 erfolgt zusätzlich die maschinelle Überwachung durch die *BNY Mellon Service Kapitalanlage-Gesellschaft mbH*, die auch die Fondsbuchhaltung der Gesellschaft übernommen hat.

Qualitätsmanagement

Die Performance des Fonds wird regelmäßig mit den Ergebnissen der Benchmark und der Peer Group verglichen. Weiterhin werden Attributionsanalysen durchgeführt. Die Portfoliorisiken werden anhand verschiedener Kennzahlen gemessen. Das Gesamtrisiko wird unter Verwendung eines statistischen Faktormodells betrachtet.

Weiterhin wird ein Modell zur Analyse der Makro-Risiken eingesetzt. Durch den Vergleich des Fonds mit dem Portfolio, das sich aus dem rein quantitativen Filterprozess ergibt, wird die Güte des qualitativen Researchs beurteilt. Die Preis- und Ausführungsqualität der Broker wird regelmäßig überprüft.

Team

Den Kern des Investmentteams bilden *Tobias Klein* (Geschäftsführer Investments) und *Martin Brückner* (Leiter Portfoliomanagement), die beide auch zu den Partnern der Gesellschaft gehören. Tobias Klein managt den Fonds seit seiner Auflegung im Jahr 1999. Im Tagesgeschäft werden *Tobias Klein* und *Martin Brückner* maßgeblich vom Senior-Fondsmanager *Walter Levy* unterstützt, der bereits

seit 2007 im Portfolio Management von *First Private* tätig ist. Insgesamt besteht das Investmentteam aus 7 Mitarbeitern, die mehrheitlich über die Zusatzqualifikation CFA verfügen. Durch eine attraktive Vergütung wird die langfristige Bindung guter Mitarbeiter angestrebt. Bonuszahlungen orientieren sich an dem Mehrwert, den die Gesellschaft und ihre Mitarbeiter für die Kunden erzielen

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt (Niveau)	Assetauswahl
Konjunktur	Bonität
Branchenentwicklung	Assetgewichtung
-	Branchengewichtung
-	Länderallokation

Produkthistorie

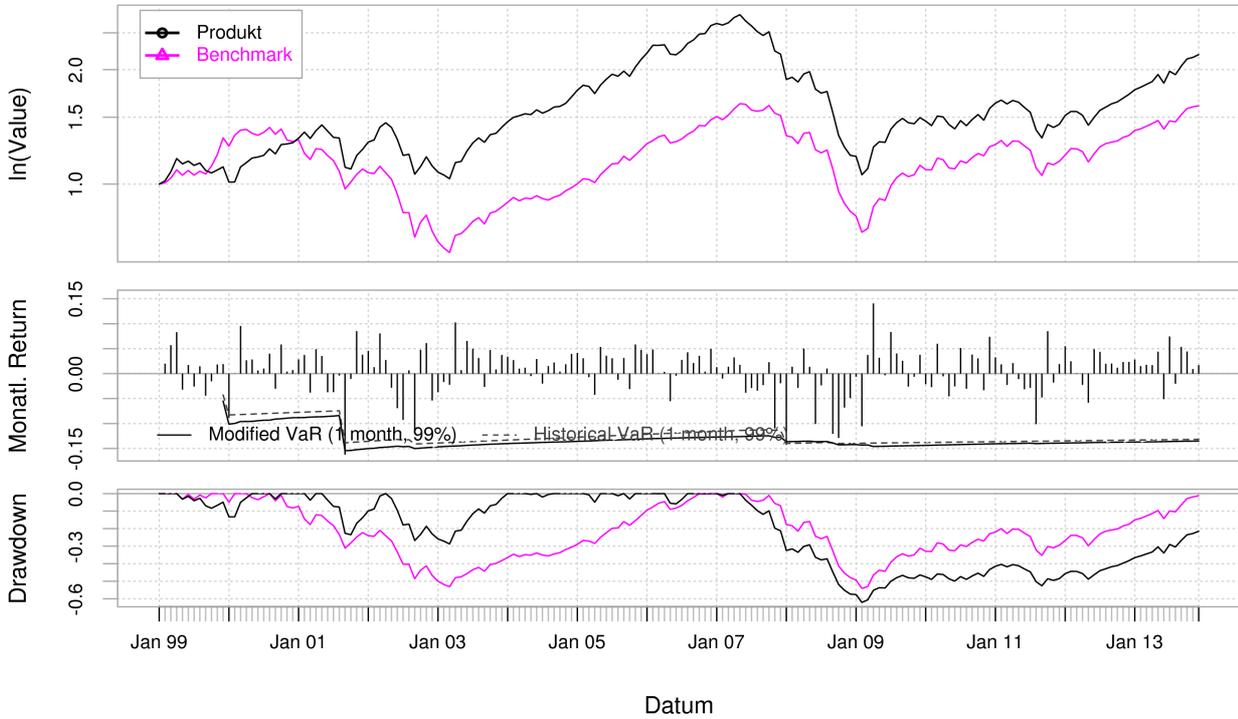
Monatliche Returns

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	3.4	4.1	3.9	1.3	-14.2	-0.6	-2.1	3.3	5.5	2.8
Feb	2.7	3.1	4.8	-1.0	1.4	-10.5	-2.7	1.8	2.5	1.5
Mrz	1.0	-0.7	-0.1	1.4	-2.8	3.7	6.0	-2.3	-0.1	1.8
Apr	1.2	-4.2	0.3	3.2	5.0	14.1	-0.5	2.1	-2.2	1.7
Mai	-0.5	5.3	-5.5	1.7	1.4	3.2	-4.5	-1.1	-5.8	4.4
Jun	2.9	3.6	-0.4	-3.8	-10.1	-0.3	-2.5	-3.1	4.9	-5.1
Jul	-2.0	3.1	2.7	-2.9	-2.3	8.3	5.1	-2.9	4.3	7.4
Aug	1.5	-1.2	4.3	-3.4	1.0	4.0	-3.0	-10.1	2.0	-2.0
Sep	2.2	3.1	2.1	-2.3	-12.1	2.6	3.8	-4.8	2.0	5.3
Okt	0.4	-3.1	3.6	2.3	-12.9	-2.6	3.0	8.5	1.2	4.4
Nov	1.9	5.8	0.4	-11.0	-6.8	-0.6	-3.3	-1.8	2.3	0.9
Dez	4.0	4.7	5.0	-1.9	-4.9	3.8	7.4	1.9	2.3	1.7
Produkt	20.1	25.6	22.7	-15.9	-45.8	25.6	5.8	-9.2	19.9	27.2
Benchmark	12.3	26.1	19.6	2.6	-44.0	32.2	11.9	-8.5	16.9	19.8

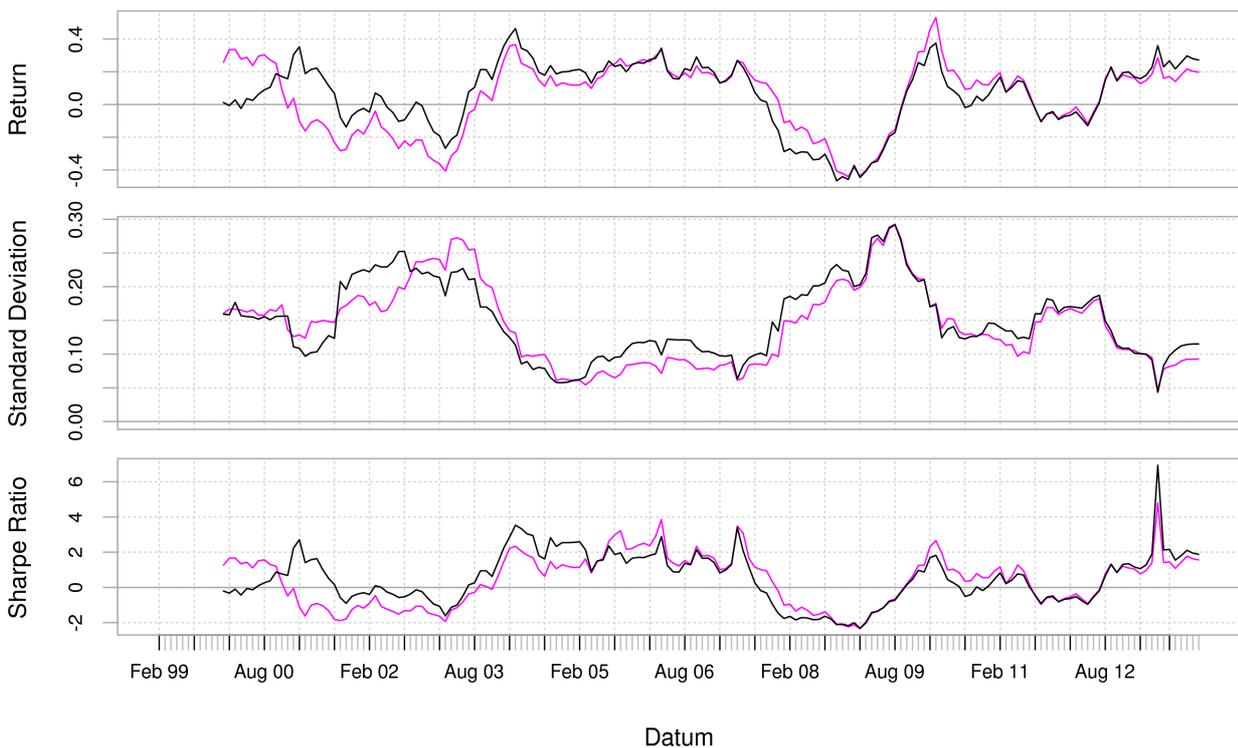
Statistik per Ende Dec 13	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	27.18%	23.50%	11.47%	12.98%	-2.49%	4.50%
Volatilität (annualisiert)	11.50%	10.99%	13.39%	15.16%	17.51%	15.76%
Sharpe-Ratio	2.23	2.00	0.72	0.70	-0.30	0.09
bestes Monatsergebnis	7.44%	7.44%	8.50%	14.07%	14.07%	14.07%
schlechtestes Monatsergebnis	-5.10%	-5.83%	-10.11%	-10.54%	-14.23%	-14.23%
Median der Monatsergebnisse	1.73%	1.99%	1.80%	1.80%	1.23%	1.44%
bestes 12-Monatsergebnis		35.99%	35.99%	37.57%	37.57%	37.57%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		15.77%	-12.99%	-12.99%	-46.64%	-46.64%
Median der 12-Monatsergebnisse		23.04%	17.89%	13.82%	2.20%	14.51%
längste Verlustphase	1	4	20	20	79	79
maximale Verlusthöhe	-5.10%	-8.01%	-20.49%	-20.49%	-62.07%	-62.07%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.02
Beta	1.05
R-squared	0.94
Korrelation	0.97
Tracking Error	0.03
Active Premium	0.03
Information Ratio	0.85
Treynor Ratio	0.09

Performance

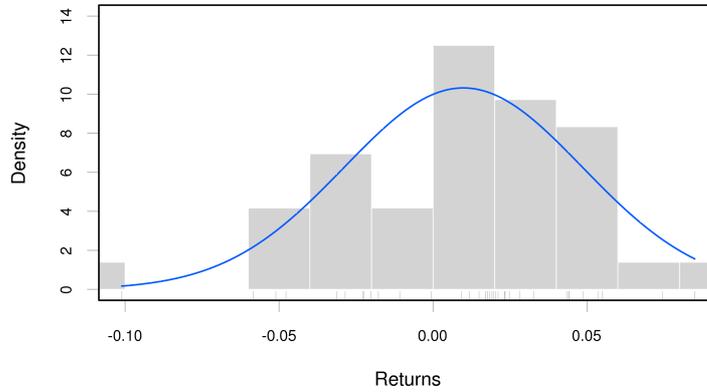


Rollierende 12-Monats- Performance



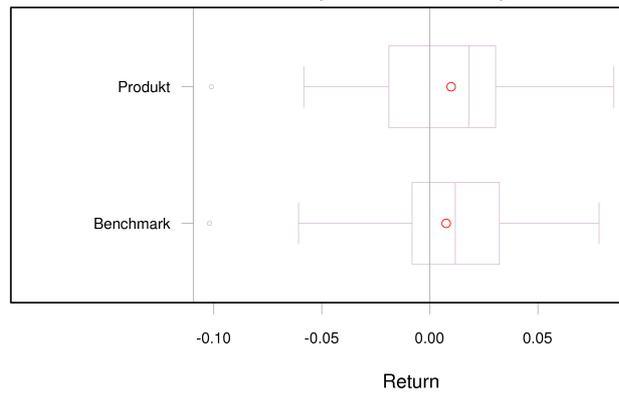
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



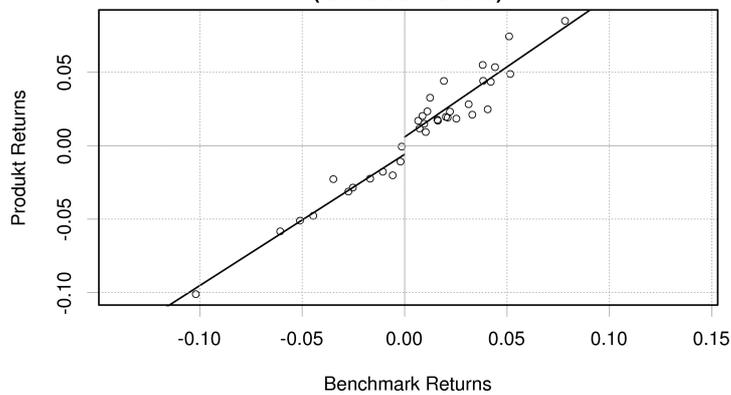
Boxplot der monatlichen Returns

(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 „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 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 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](#).



AAA-
02/2014

First Private
Aktien Ulm

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