



AA+
10/2012

Lupus alpha Investmentprozess-Rating-Volatilitätsstrategien

Profil

Investmentansatz	Volatilitätsstrategien
Erträge	Ausschüttung
Track Record	Seit Oktober 2007 Umsetzung von Volatilitätsstrategien in Investmentfonds (Lupus alpha Volatility Invest); Erweiterung des Einsatzes von Volatilitätsstrategien im Februar 2012 (Lupus alpha Volatility Opportunities)
Backtest	hauseigene Backtests als Notwendigkeit des Investmentprozesses
Volumen	46.77 m EUR in den Investmentfonds Lupus alpha Volatility Invest und Lupus alpha Volatility Opportunities
Fondsmanager	Alexander Raviol (Partner, Leiter Absolute Return Lupus alpha Asset Management AG), Mark Ritter, Stephan Steiger
Gesellschaft	Lupus alpha Asset Management AG
Internet	www.lupusalpha.de

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (3-5 Jahre)
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	mittelfristig 4 % p.a. / 6 % p.a. (Lupus alpha Volatility Invest/Lupus alpha Volatility Opportunities)
Verlusttoleranz	Volatilität 4-7 % p.a. / 8-12 % p.a. (Lupus alpha Volatility Invest/Lupus alpha Volatility Opportunities)

TELOS-Kommentar

Die eigentümergeführte und unabhängige Asset Management Gesellschaft *Lupus alpha Asset Management AG* (*Lupus alpha*) setzt seit 2007 Investmentstrategien in der Assetklasse Volatilität um. Volatilität wird als alternative eigenständige Assetklasse angesehen. Mit Volatilitätsstrategien kann gemäß *Lupus alpha* auf Renditequellen zugegriffen werden, die sich von jenen der traditionellen Assetklassen unterscheiden. Hierdurch lassen sich Volatilitätsstrategien aufgrund der niedrigen Korrelation zu den traditionellen Assetklassen auch als Diversifikationselement für bestehende traditionelle Portfolios einsetzen. Ihr Einsatz ermöglicht die Verbesserung des Ertrag/Risiko Profils von Portfolios.

Abgeleitet aus den speziellen Eigenschaften von Volatilität greift *Lupus alpha* auf unterschiedliche Strategien zurück, die sich massgeblich in zwei Gruppen unterteilen lassen. Es werden systematische und opportunistische Strategien unterschieden. Die systematischen Strategien verfolgen das Ziel, konstant positive Erträge unabhängig von der Marktentwicklung generieren zu können. Eine Meinung zur Volatilitätsentwicklung wird hier nicht vorausgesetzt. Zu diesen gehören Strategien des Implied-Realized Spreads, der Volatility Term Structure und Korrelationsstrategien. *Lupus alpha* macht sich hierbei insbesondere Eigenschaften der Volatilität zu Nutze, wie eine negative Korrelation zu der Wertentwicklung des Basiswertes, einen strukturell positiven Implied-Realized Spread und die der Mean Reversion. Über opportunistische Strategien, wie z.B. Relative Value Trades in Volatilität oder Long/Short Vega Strategien, die eine Meinung zu Volatilitätsentwicklungen voraussetzen, stehen *Lupus alpha* ergänzende Renditequellen und Diversifikationselemente

zur Verfügung.

Der Einsatz von Volatilitätsstrategien erfolgt bei *Lupus alpha* stets im Rahmen eines aktiven Managements. Dies gilt auch für den Einsatz systematischer Strategien.

Ein aktives Management ist nach Meinung des Hauses Voraussetzung, um die Renditequellen optimal nutzen zu können.

Durch eine umfassende proprietäre Volatilitätsdatenbank ist es *Lupus alpha* möglich, auf bis zu sechs unterschiedliche liquide Aktienmärkte sowohl über Volatilitäten entsprechender Indizes als auch von Einzelaktien diversifizierend zuzugreifen zu können. Neben den erwähnten Eigenschaften gilt es im Management von Volatilitätsstrategieportfolios auch weitere Gegebenheiten zu berücksichtigen, wie z.B. jene, die sich aus Volatility Skews¹ oder Volatility Term Structures² ergeben. Ein umfassendes quantitatives Know-how ist hierfür unerlässlich. *Lupus alpha* hat deshalb ein Team aus Portfoliomanagern und Quant Researchern aufgebaut, das sich durch eine duale Qualifikation der Teammitglieder in Form von tiefgreifendem quantitativen und ökonomischen Wissen auszeichnet.

Innerhalb des Prozessablaufs für die Umsetzung von Volatilitätsstrategien sind die Zuständigkeiten klar definiert. Das integrierte Risikomanagement sichert die Einhaltung der definierten Vorgaben, z.B. hinsichtlich Rendite oder Schwankungsbreite der Strategien. Ein enger Austausch innerhalb des Teams gewährleistet eine hohe Stabilität des Wissenspools.

Lupus alpha erhält für das Asset Management im Bereich der Volatilitätsstrategien die Bewertung **AA+**.

Investmentprozess

Lupus alpha setzt seit 2007 Investmentstrategien in der Assetklasse Volatilität um. Es wird dabei die Philosophie verfolgt, dass es die Eigenschaften von Volatilität ermöglichen, Volatilität als eine Alternative zu klassischen Assetklassen (Aktien, Renten) zu nutzen. Die genutzten Volatilitätsstrategien werden zum einen als eigenständige Renditequellen angesehen. Zum anderen wird deren Funktion als Element zur Verbesserung des Ertrag/Risiko-Profiles bestehender Portfolios betont. Durch die Möglichkeit, intelligente Strategien mit liquiden Finanzinstrumenten (z.B. Optionen, Equity Varianz Swaps) umsetzen zu können, seien die Voraussetzungen einer Assetklasse gegeben (Diversifikation, Investierbarkeit, langfristige Rendite).

In diesem Sinne werden der Volatilität folgende wesentliche Eigenschaften zugesprochen:

1. Negative Korrelation zur Wertentwicklung des Basiswerts
2. Tendenz zu einem Mittelwert (Mean Reversion)
3. Eine strukturell höhere implizite Volatilität als die tatsächlich realisierte Volatilität (Implied-Realized Spread)

Die Existenz und Stabilität der Eigenschaften sind vornehmlich aus empirischen Studien abgeleitet. Hierzu kooperiert *Lupus alpha* unter anderem mit der Frankfurt School of Finance & Management. Eine strukturell höhere implizite Volatilität als die realisierte Volatilität wird zudem damit begründet, dass an den Optionsmärkten tendenziell ein Nachfrageüberhang nach Volatilität in Form der Nachfrage nach Absicherungsinstrumenten (z.B. Puts) besteht, der sich in Form einer Volatilitätsrisikoprämie widerspiegelt. Diese lassen sich die Stillhalter vergüten.

Aus den Eigenschaften ergeben sich unterschiedliche Strategiemöglichkeiten. Zur Verwendung von Volatilität als eigenständige alternative Assetklasse kann *Lupus alpha* somit auf ein Strategieportfolio zurückgreifen. Es werden zwei wesentliche Strategiegruppen unterschieden.

Gruppe 1: Systematische Strategien: Diese Strategien zeichnen sich durch das Ziel aus, kontinuierlich und stetig positive Wertentwicklungen bei geringer Schwankungsbreite zu generieren. Hierzu gehören die Strategien zum Implied-Realized Spread, der Volatility Term Structure und Korrelationsstrategien.

Gruppe 2: Opportunistische Strategien: Hierunter fallen Strategien, welche je nach Marktlage eine Meinung zur Volatilitätsentwicklung voraussetzen, die es in Strategien umzusetzen gilt. Hierzu gehören Strategien der Mean Reversion, Long/Short Vega und Relative Value, die *Lupus alpha* vornehmlich mit intelligenten Optionsstrategien umsetzt. Zudem ergänzen in dieser Gruppe Strategie-

gen auf Volatilitätsfutures das Strategieportfolio des Hauses, welche schwerpunktmäßig als Absicherungsstrategien für angewendete Optionsstrategien dienen.

Beide Gruppen fungieren als Renditequellen und potentielle Diversifikationselemente in bestehenden Portfolios aufgrund ihrer geringen Korrelation zu traditionellen Assetklassen.

Die systematischen Volatilitätsstrategien der ersten Gruppe werden u.a. in den Fonds *Lupus alpha* Volatility Invest und *Lupus alpha* Volatility Opportunities umgesetzt. Der Fonds *Lupus alpha* Volatility Opportunities nutzt zudem die opportunistischen Strategien der Gruppe 2. Beide Fonds zielen als Absolute Return Investments auf die Erzielung möglichst stetiger und positiver Renditen bei geringer Korrelation zu traditionellen Assetklassen ab. Für derartige Investments nutzt *Lupus alpha* als Basisinvestment schwerpunktmäßig ein Rentenportfolio aus kurzlaufenden Euroanleihen sehr hoher Bonität. Dieses wird überwiegend durch Festgelder bei Banken des Sparkassensektors ergänzt. Der Fokus des Anleihenportfolios liegt auf deutschen Pfandbriefen. Das Ziel dieser Hausentscheidung ist die Minimierung von Kreditrisiken in den Absolute Return Produkten auf Volatilitätsbasis.

Lupus alpha hat eine proprietäre Volatilitätsdatenbank aufgebaut, die als maßgebliche Researchquelle dient. Sie enthält Volatilitäten zu Aktienindizes und Aktien von sechs verschiedenen internationalen Märkten, wie z.B. S&P 500, EuroStoxx 50, Nikkei 225 oder FTSE 100. Neben der Betrachtung der realisierten Volatilitäten enthält die Datenbank zahlreiche Informationen, wie z.B. zur impliziten Volatilität, der Equity Variance, Dividendenrenditen u.a.. Diese Informationen werden aus Optionsdaten der Märkte ermittelt, für die *Lupus alpha* auf als zuverlässig geltende Datenlieferanten, wie z.B. Bloomberg, Factset oder Reuters, zurückgreift. Der Zugriff auf mehrere Märkte ermöglicht es, einen zusätzlichen Diversifikationseffekt zu nutzen. Der Researchprozess beinhaltet weiter die Analyse hieraus gewonnener Informationen als Quantitative Indikatoren in Form von z.B. dem Volatility Skew, der Volatility Term Structure oder dem Implied-Realized Spread. Insbesondere für den Einsatz von Volatilitätsstrategien auf Einzelaktien, die im Rahmen der opportunistischen Strategien angewendet werden, werden ergänzend Makroindikatoren in die Analyse einbezogen. Hierzu zählt z.B. ein klassischer Macro Outlook, Sentimentbetrachtungen oder auch Newsflows.

Ziel des Researchprozesses ist die Formulierung von Anlageideen. Sowohl für die Durchführung des Researchprozesses als auch für die Übersetzung der Ergebnisse in Anlageideen ist ein umfassendes quantitatives Know-how erforderlich. *Lupus alpha* kann hierzu auf fünf Portfolioma-

nager und vier Quant Researcher zurückgreifen, die unter der Leitung des Partners und Leiters des Bereichs Absolute Return, *Alexander Raviol*, eng zusammenarbeiten. Neben der auch räumlich engen Zusammenarbeit finden wöchentlich Treffen zu den Themen Attributionsanalyse und ex post Betrachtung der Portfolios (Portfoliomanager), Marktausblicke (Quant Team) und zu den möglichen Volatilitätsstrategien (Portfoliomanager und Quant Team) statt. Die letztendlichen Entscheidungsträger für die Umsetzung von Strategien, die jeweiligen Portfoliomanager, können so kontinuierlich auf das Know-how des gesamten Teams zurückgreifen.

Das Risikomanagement ist in den Prozess voll integriert. Es erfolgt maßgeblich durch die Einhaltung interner Risikomanagementvorgaben. Zu diesen gehört die Kontrolle und Steuerung der durch die gewählten Strategien definierten optionsspezifischen Parameter, wie z.B. Positionierungen in den Griechen (Theta, Delta, Gamma, Vega, Rho) oder auf der Volatility Term Structure aber auch Stop-Loss-Levels. So ist z.B. für den Fonds Lupus alpha Volatility Opportunities das Aktienrisiko durch maximale Delta/Gamma-Positionen von +/- 0.25 und das Volatilitätsrisiko auf ein Vega von maximal +/- 200 bp beschränkt.

Zur Implementierung der Anlageentscheidungen kann auf ein Team aus fünf Personen zurückgegriffen werden, das die Orders nach dem Best Execution Prinzip platziert und überwacht. *Lupus alpha* kann auf drei Broker zurückgreifen. Dies sichert eine Flexibilität und Vergleichsmöglichkeiten bei der Orderplatzierung.

Volatilitätsstrategien im Detail:

Innerhalb des Strategieportfolios nehmen systematische Strategien in dem Sinne eine besondere Stellung ein, dass deren Anwendung bereits seit 2007 im Fonds Lupus alpha Volatility Invest als dessen Volatilitätsstrategien Anwendung finden. Sie werden auch im Fonds Lupus alpha Volatility Opportunities genutzt. Eine weitere Besonderheit liegt in der erwähnten Eigenschaft, systematisch positive Wertentwicklungen unabhängig vom Marktumfeld ohne eigene Volatilitätsmeinung generieren zu können.

Strategie 1 – Implied-Realized Spread –

Volatilität Short:

Lupus alpha partizipiert an einem positiven Implied-Realized Spread mit Hilfe von intelligenten kurzlaufenden (z.B. 1 Monat) Optionsportfolios (Volatilität Short), die in ihrer Funktion eine Replikation eines verkauften Equity Varianz Swaps (EVS) darstellen. Es werden börsengehandelte liquide Optionen verwendet. Sie bieten den Vorteil, dass hierdurch Kontrahentenrisiken, die in den OTC-EVS enthalten sind, eliminiert werden können. Bei der Replikation wird auf eine Deltaneutralität der Options-

portfolios geachtet. Durch die Deltaneutralität wird eine Partizipation am Kursänderungsrisiko der Basiswerte weitgehend eliminiert. Den erhöhten Kosten der Replikation durch z.B. Spreads wird durch eine kontinuierliche Kontrolle dieses Effekts entgegengewirkt. Durch die Wahl kurzlaufender Optionsportfolios kann in kurzen Abständen von der Volatilitätsdifferenz profitiert werden und dabei durch das Rollen der Optionsportfolios die Ausrichtung am Marktniveau erhalten bleiben.

Unter Beachtung des Kosten/Nutzen Effektes kann gegebenenfalls auf EVS bester Bonität zurückgegriffen werden. Dem Risiko der Strategie, in Krisenphasen mit negativen Implied-Realized Spreads konfrontiert zu sein, wird durch den ergänzenden Einsatz einer weiteren Strategie (Volatilität Long) im Sinne eines Absicherungsmechanismus entgegengewirkt.

Strategie 2 – Implied-Realized Spread –

Volatilität Long:

Für diese Strategie wird die festgestellte negative Korrelation zwischen Volatilität und Wertentwicklung des Basiswertes (tendenziell steigende Volatilität in fallenden Märkten, tendenziell fallende Volatilität in steigenden und Seitwärtsmärkten) genutzt. Darüber hinaus wird von einer aus Studien abgeleiteten höheren Sensitivität der Volatilität bei fallenden Kursen als bei steigenden Kursen profitiert. Lupus alpha setzt hierfür länger laufende (z.B. 1 Jahr) Optionsportfolios der wie in Strategie 1 beschriebenen Art mit entgegengesetztem Auszahlungsprofil ein (Volatilität Long). In Phasen eines negativen Implied-Realized Spreads (z.B. Beginn von Krisenphasen) profitiert die Strategie. Die Kosten dieser Absicherung zur Strategie 1 in Form der notwendigen Prämienzahlungen werden durch die niedrige Frequenz reduziert.

Im Ergebnis werden somit zu Beginn einer Periode die länger laufenden Optionsportfolios mit unterschiedlichen Strikes gekauft. Zudem werden gemäß den gemachten Ausführungen regelmäßig kürzer laufende Optionsportfolios verkauft. Für das Fondsmanagement gilt es dabei auch die Struktur des Volatility Skew¹ zu berücksichtigen.

Eine inverse Volatility Term Structure bei positiven Implied-Realized Spreads, ist für diese Long/Short-Kombination besonders vorteilhaft. Derartige Phasen sind z.B. gegen Ende einer Krisenphase zu finden. Dabei wird die empirische Erkenntnis genutzt, dass ein hohes Volatilitätsniveau mit erhöhten Spreads verbunden ist. Bei einer inversen Volatility Term Structure stehen dann erhöhten Erträgen der Short-Strategie relativ niedrige Kosten der Long-Strategie gegenüber. Aufgabe des Fondsmanagements ist es daher, neben der Volatility Skew auch die Volatility Term Structure zu managen. Im Sinne von *Lupus alpha* ist die Gesamtstrategie daher als Time-Spread Strategie zu verstehen.

Im Rahmen der opportunistischen Strategien wird unter anderem die Renditequelle des Relative Value genutzt. Hierbei wird auf die Verringerung oder Vergrößerung von Volatilitätsspreads zwischen jeweils zwei Basiswerten gesetzt. *Lupus alpha* verwendet dazu einen proprietären Vola-Pair-Trade Filter. Für den Fall, dass Aktienvolatilitäten in attraktiv erscheinenden Pair-Trades enthalten sind, erfolgt zunächst noch eine fundamentale Analyse nach Risiken. Hierdurch soll vermieden werden, dass attraktiv erscheinende Pair-Trades fälschlicherweise eingegangen werden, sollten die von den historisch beobachteten

Spreads abweichenden Spreads fundamental begründet sein. Für die fundamentale Aktienanalyse ist ein eigener Analyst zuständig.

Lupus alpha praktiziert ein aktives Portfoliomanagement. Beschriebene Eigenschaften und Strategien werden gemäß ihrer eigenen Effekte genutzt. Dennoch findet ein Management im Rahmen der Auswahl und Gewichtung der Strategien statt. Dieses erlaubt es dem Fondsmanagement, sich bei Bedarf entsprechend zu positionieren, z.B. Gesamtposition Vega Long/Short.

Qualitätsmanagement

Im Rahmen des Qualitätsmanagements wird weniger auf Vergleiche mit jeweiligen Peergroupprodukten abgestellt, als auf die Kontrolle der Einhaltung selbstgesteckter produktspezifischer Restriktionen. So sind z.B. für die Absolute Return Fonds *Lupus alpha* Volatility Invest und *Lupus alpha* Volatility Opportunities angestrebte Volatilitätsrahmen vorgegeben (4-7 % p.a. / 8-12 % p.a.). Gleiches gilt für definierte Ertragsziele. Besonderes Augenmerk wird auf die risikoadjustierten Renditen gelegt (z.B. Sharpe Ratio). Ein Schwerpunkt des Qualitäts- und Risikomanagements findet sich in der Berücksichtigung der internen Risikomanagementvorgaben in Form von optionsspezifischen Parametern und der Einhaltung von Stop-Loss-Levels. Dies soll sicherstellen, dass die Ziele des aktiven Portfoliomanagements erreicht werden

können. Z.B. erfolgt hierzu eine notwendige Kontrolle und Adjustierung in den Griechen (Theta, Vega, Delta, Gamma; Rho ist von untergeordneter Bedeutung). Alle Portfoliomanager treffen sich wöchentlich um zusammen die Ergebnisse des proprietären Attributionsanalyseansatzes zu besprechen. Zur Kontrolle der Volatilitätsstrategien und für den Aufbau der Strategieportfolios treffen ebenfalls wöchentlich die Teams aus Portfoliomanager und Quant Analysten zusammen.

Lupus alpha definiert für seine Produkte Rahmen für eingegangene Marktrisiken. So ist z.B. für den Fonds *Lupus alpha* Volatility Opportunities das Aktienrisiko durch Deltas und Gammas von +/- 0.25 beschränkt. Für das Volatilitätsrisiko ist die erlaubte Bandbreite des Vega +/- 200 bp.

Team

Zum Bereich Absolute Return unter der Leitung des Partners *Alexander Raviol* gehören 5 Portfoliomanager und 4 (Quant) Analysten. Alle Mitarbeiter zeichnen sich durch eine duale Qualifikation sowohl im quantitativen als auch ökonomischen Bereich aus. Bei der Teambildung wird auf eine ausgewogene und sich jeweils ergänzende Fähigkeits- und Kenntnisstruktur geachtet. Die Teammitglieder weisen alle einen akademischen Hintergrund auf. Darüber hinaus verfügen Sie überwiegend über relevante Zusatzqualifikationen, wie z.B. CFA, oder CAIA. *Lupus*

alpha unterstützt derartige Weiterbildungen gezielt. Die Aufgabenverteilung, wie z.B. Backtests, Volatilitätsmodellierung oder Datenbankpflege ist klar definiert und kann durch Personal mit entsprechendem Know-how gut bedient werden. Das breit angelegte duale Know-how der Mitarbeiter ermöglicht es ihnen, sich im Sinne des *Lupus alpha* eigenen Ansatzes sowohl in Funktionen des Researchs/Analyse als auch des Portfoliomanagements einzubringen.

Begriffserläuterungen

¹ Volatility Skew:

Als Volatility Skew bezeichnet man den visualisierten Zusammenhang zwischen impliziter Volatilität und Ausübungspreis von Optionen bei gegebener Restlaufzeit, wenn dieser einen monoton fallenden oder steigenden Verlauf aufweist. Bei Aktien- und Aktienindexoptionen ist hauptsächlich ein monoton fallender Verlauf zu beobachten.

² Volatility Term Structure:

Die Volatility Term Structure ist die visualisierte Darstellung des Zusammenhangs zwischen impliziter Volatilität und Restlaufzeit von Optionen, bei gegebenem Ausübungspreis. Eine normale Term Structure weist mit der Restlaufzeit steigende und eine inverse Term Structure fallende implizite Volatilitäten auf.

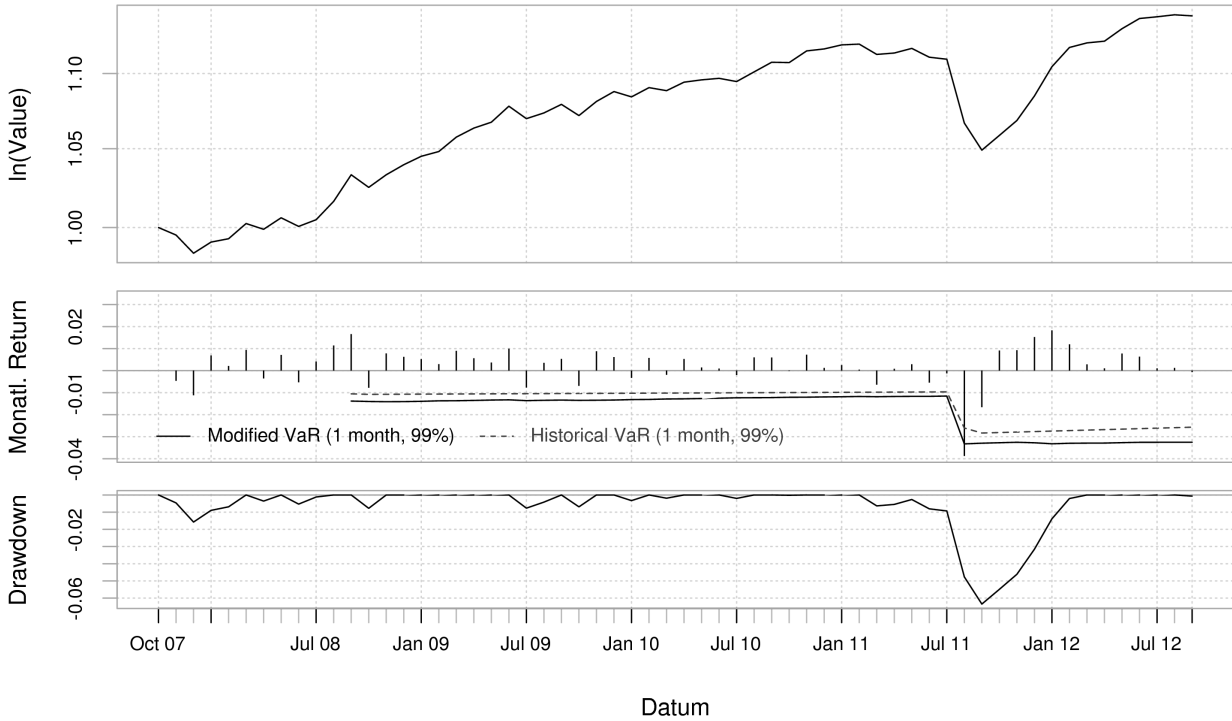
Produktgeschichte Lupus alpha Volatility Invest:
Monatliche Returns

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	-	0.7	0.5	-0.3	0.3	1.8
Feb	-	0.2	0.3	0.6	0.0	1.2
Mrz	-	0.9	0.9	-0.2	-0.6	0.3
Apr	-	-0.4	0.6	0.5	0.1	0.1
Mai	-	0.7	0.4	0.1	0.3	0.8
Jun	-	-0.5	1.0	0.1	-0.5	0.6
Jul	-	0.4	-0.8	-0.2	-0.1	0.1
Aug	-	1.1	0.4	0.6	-3.9	0.1
Sep	-	1.7	0.5	0.6	-1.7	-0.1
Okt	-	-0.8	-0.7	-0.0	0.9	-
Nov	-0.5	0.8	0.9	0.7	0.9	-
Dez	-1.1	0.6	0.6	0.1	1.5	-
Produkt	-1.6	5.6	4.6	2.7	-2.9	5.1

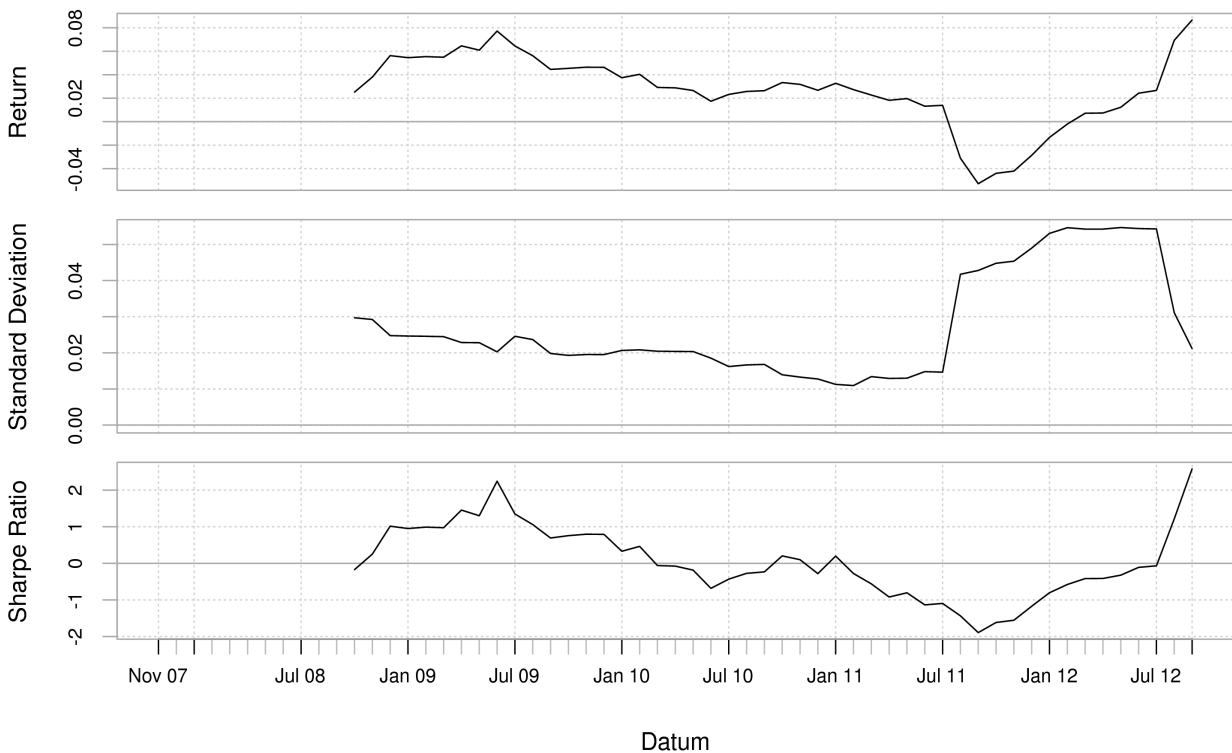
Statistik per Ende Sep 12	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
<i>Performance (annualisiert)</i>	3.40%	8.66%	1.45%	1.84%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	1.17%	2.12%	3.87%	3.28%
<i>Sharpe-Ratio</i>	0.34	2.67	-0.40	-0.35
<i>bestes Monatsergebnis</i>	0.77%	1.83%	1.83%	1.83%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-0.07%	-0.07%	-3.87%	-3.87%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	0.12%	0.70%	0.12%	0.13%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		8.66%	8.66%	8.66%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		8.66%	-5.29%	-5.29%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		8.66%	0.72%	1.82%
<i>längste Verlustphase</i>	1	1	12	12
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-0.07%	-0.07%	-6.35%	-6.35%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 12 Monate)
Jensen Alpha	-
Jensen Alpha (annualisiert)	-
Beta	-
R-squared	-
Korrelation	-
Tracking Error	-
Active Premium	-
Information Ratio	-
Treynor Ratio	-

Performance

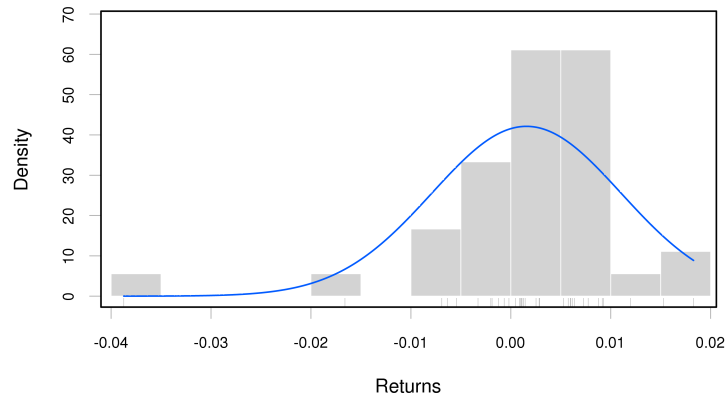


Rollierende 12-Monats- Performance



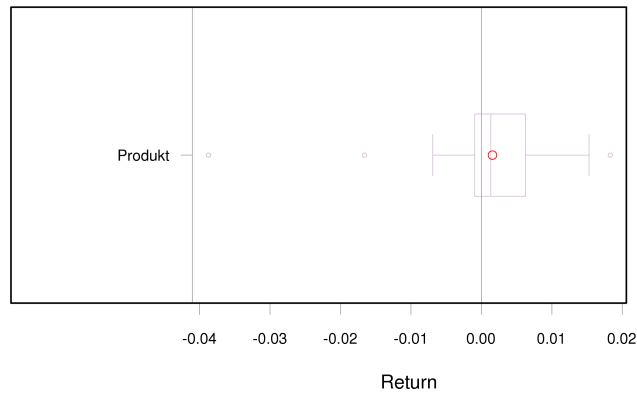
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)





AA+
10/2012

Lupus alpha

Investmentprozess-Rating-Volatilitätsstrategien

Produktgeschichte Lupus alpha Volatility Opportunities:

Monatliche Returns

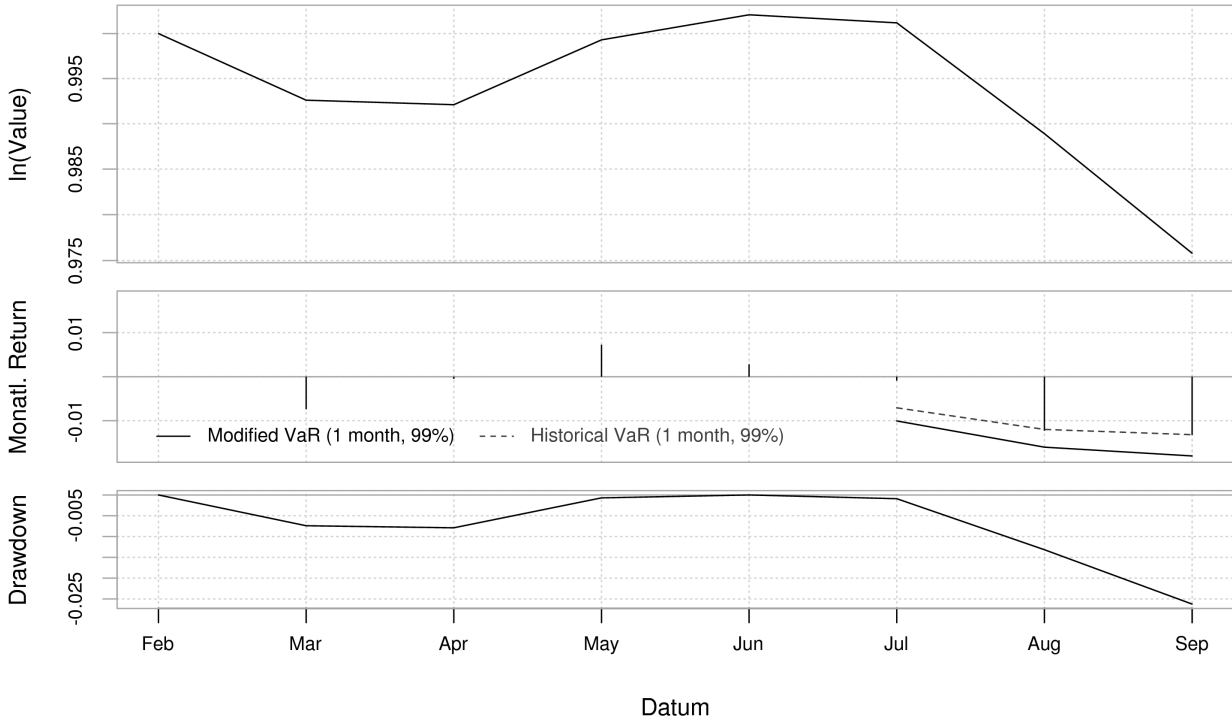
	2012
Jan	-
Feb	-
Mrz	-0.7
Apr	-0.1
Mai	0.7
Jun	0.3
Jul	-0.1
Aug	-1.2
Sep	-1.3
Okt	-
Nov	-
Dez	-
Produkt	-2.4

Statistik per Ende Sep 12 6 M

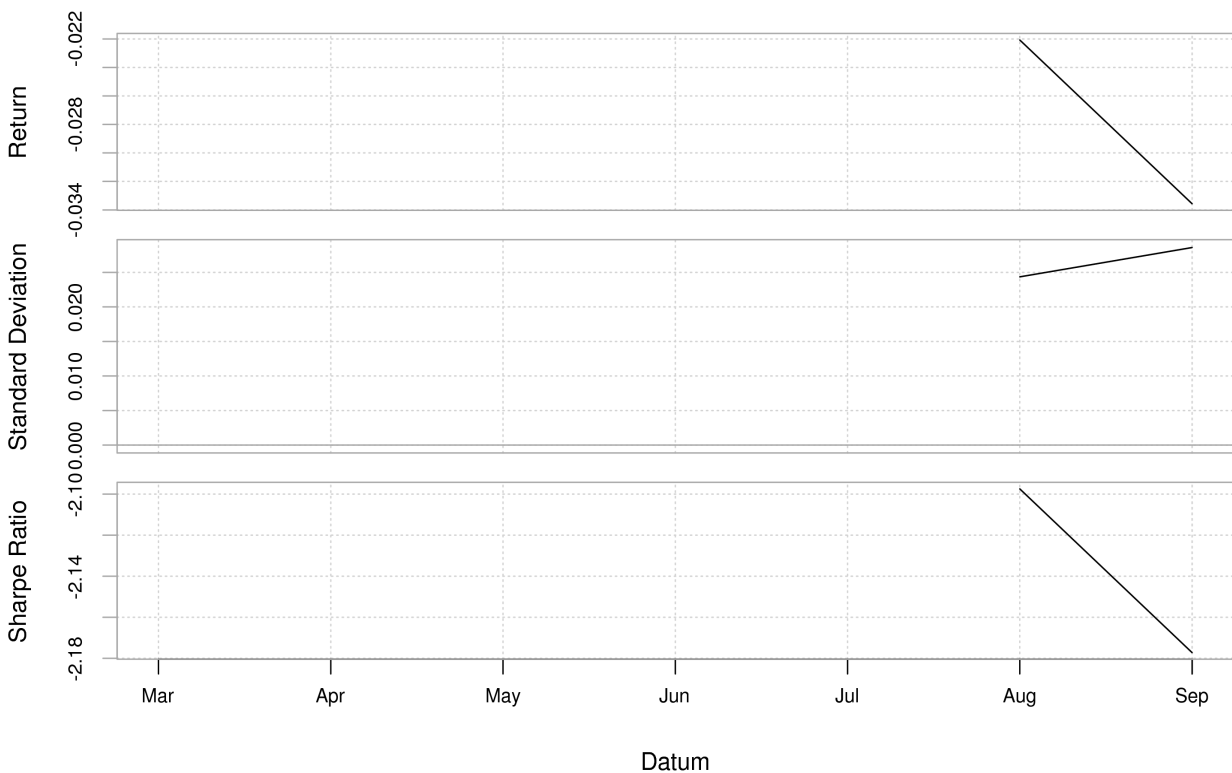
Performance (annualisiert)	-3.36%
Volatilität (annualisiert)	2.86%
Sharpe-Ratio	-2.22
bestes Monatsergebnis	0.73%
schlechtestes Monatsergebnis	-1.32%
Median der Monatsergebnisse	-0.07%
bestes 12-Monatsergebnis	
schlechtestes 12-Monatsergebnis	
Median der 12-Monatsergebnisse	
längste Verlustphase	3
maximale Verlusthöhe	-2.62%

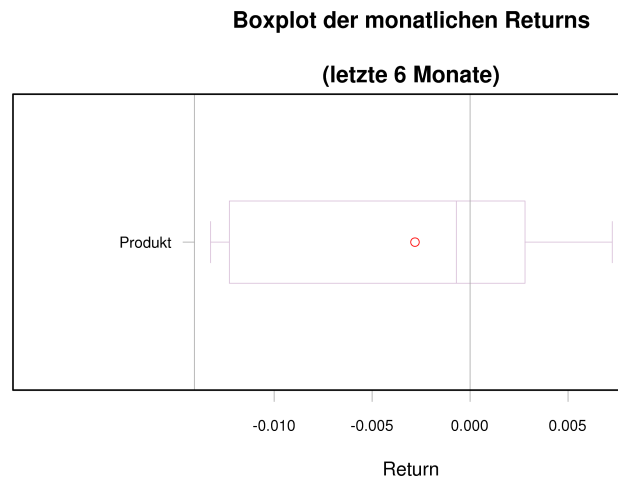
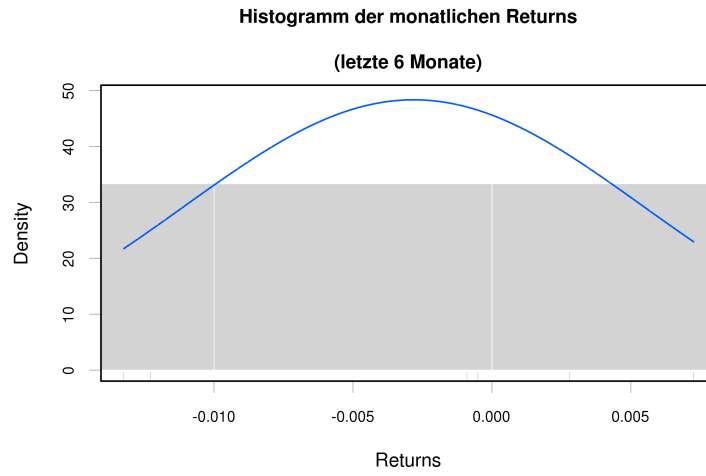
	Fonds vs. Benchmark (letzte 12 Monate)
Jensen Alpha	-
Jensen Alpha (annualisiert)	-
Beta	-
R-squared	-
Korrelation	-
Tracking Error	-
Active Premium	-
Information Ratio	-
Treynor Ratio	-

Performance



Rollierende 6 -Monats- Performance





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 – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarktrendite wird 3% p.a. angesetzt.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist

diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „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](#).



AA+
10/2012

Lupus alpha

Investmentprozess-Rating-Volatilitätsstrategien

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