



AA
07/2009

Amarillo Emerging
Europe Alpha Fund

Produktprofil

Name des Fonds	Amarillo Emerging Europe Alpha Fund
ISIN	IE00B49B5K62
Anlageuniversum	Emerging Europe (Schwerpunkt Aktien, weiterhin Wandelschuldverschreibungen und Staatsanleihen)
Benchmark	keine
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	2. Juni 2009
Fondsvolumen	5 Mio. per 30. Juni 2009
Management Fee	Abhängig von Anteilsklasse, bis zu 2% p.a. (+Performancefee von bis zu 20% des Returns; HWM)
TER	-
Fondsmanager	Amarillo Asset Partner Limited
Gesellschaft	Amarillo Asset Partner Limited
Internet	www.amarilloinvest.com

Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig
Risikoklasse	mittel (Zielvolatilität <10%)
Renditeerwartung	Anlageziel: 15% p.a.
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *Amarillo Emerging Europe Alpha Fund* ist ein aktiv gemanagter Fonds, der einen Value-basierten Absolute Return Ansatz verfolgt und sowohl Long- als auch Shortpositionen eingehen kann. Der Anlageschwerpunkt des nach UCITS III aufgelegten Fonds liegt auf Aktien von Unternehmen in den osteuropäischen Schwellenländern und Österreich. Auf der Long-Seite gehören hierzu derzeit ~170 und auf der Short-Seite ~80 Titel.

Oberstes Ziel der beiden Fondsmanager ist die Kapitalerhaltung und langfristig ein durchschnittlicher Return von 15% p.a. bei einer maximalen Volatilität von 10%. Hinsichtlich des Long-/Short-Exposures existieren keine Zielgrößen. Vielmehr besteht das Bestreben der Portfoliomanager darin, die Performance des Fonds hauptsächlich durch die Generierung von Alpha zu erzielen. In Abhängigkeit von dem aktuellen Stockpicking wird der Fonds Netto-Long, Netto-Short oder marktneutral ausgerichtet. Das durchschnittliche Brutto-Long-/Short-Exposure liegt nach Einschätzung des Fondsmanagements bei etwa 70% / 40%.

Ins Portfolio aufgenommen werden Positionen, bei denen der faire Wert mindestens 30%, und damit signifikant, von dem aktuellen Preis, abweicht. Der innere Wert wird dabei auf Basis eines DCF-Modells ermittelt. Bei einer Unterbewertung werden Long-, bei einer Überbewertung Short-Positionen eingenommen. Potentielle Short-Positionen sind im allgemeinen Unternehmen, für die Kriterien wie zyklische Gewinnentwicklung, hohe Verschuldung, hohe Kapitalkosten und geringes Wachstum charakteristisch sind. Long-Position weisen dagegen idealer Weise eine niedrige Kapitalintensität, hohe Liquidität, langen positiven Track Rekord und hohe Profitabilität auf.

Die Portfoliokonstruktion erfolgt bottom-up durch geziel-

tes Stockpicking. Die mit Abstand größte Bedeutung wird einer hohen Liquidität und klassischen Valuekriterien beigemessen. Zur Optimierung des Timings sind daneben der News-Flow und zum Teil auch technische Indikatoren von Relevanz. Um zu große Risiken zu vermeiden, wird eine Top-Down-Überlagerung vorgenommen. Es kann jedoch vorkommen, dass der Fonds ein recht hohes Long-/Short-Exposure in einem einzelnen Sektor aufweist, wenn die Portfoliomanager eine bestimmte Einschätzung zu branchenspezifischen Kriterien haben, von denen alle Unternehmen in einem Sektor betroffen sind. Für jede einzelne Position und für das Portfolio insgesamt wird eine strikte Stop-Loss-Systematik verfolgt. Das Risikomanagement erfolgt in erster Linie auf Einzeltitelebene.

Alle Anlageentscheidungen werden gemeinsam von dem Fondsmanagement getroffen, wobei allerdings jeder der beiden Portfoliomanager auf bestimmte Sektoren spezialisiert ist. Die Fondsmanager arbeiten bereits seit mehreren Jahren zusammen und haben schon in einem anderen Unternehmen gemeinsam einen auf Osteuropa ausgerichteten Long-Short-Fonds gemanagt, der auf dem gleichen Ansatz beruht.

Da der Fonds erst im Juni 2009 aufgelegt wurde, können über Performance- und Risikokennzahlen noch keine nachhaltigen Aussagen getroffen werden. Das zugehörige Musterportfolio besteht seit Oktober 2008. Das Fondsvolumen ist noch relativ klein. Ziel ist es, die Vermarktung des Fonds in nächster Zeit zu intensivieren, um so ein größeres Volumen zu erreichen. Sofern der Fonds in einem Jahr einen positiven Return erzielt, fällt neben der Managementfee auch eine Performancefee an.

Der *Amarillo Emerging Europe Alpha Fund* erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Der *Amarillo Emerging Europe Alpha Fund* wird durch die im September 2008 gegründete *Amarillo Asset Partners Group (APP)* mit Sitz in Wien und Malta gemanagt. APP gehört zu 50% der *Amarillo Investment Solutions GmbH* sowie zu je 25% den beiden Portfoliomanagern des Fonds, *Günter Faschang* und *Thomas Neuhold*. Das Anlageuniversum besteht in erster Linie aus Aktien osteuropäischer Unternehmen, die von den Portfoliomanagern regelmäßig beobachtet werden. Um bestimmte Short-Positionen einzunehmen, wird auch in derivative Instrumente investiert, was nach UCITS III zulässig ist. Darüber hinaus können osteuropäische Wandelanleihen und Staatsanleihen sowie signifikante Cashpositionen gehalten werden. Die Grenzen für das maximale Gewicht einzelner Länder und Sektoren liegt bei 33%. Einzeltitel dürfen bei Long-/Short-Positionen maximal 10% bzw. 8% betragen. Über Währungsabsicherungen wird auf Einzelfallbasis entschieden. Das maximal zulässige Brutto-Long-/Short-Exposure liegt bei 150% / 50%. Durch die zum Einsatz kommende Stop-Loss-Systematik sollen potentielle Verluste begrenzt werden. Auf Portfolioebene liegt der Stop-Loss bei einem Draw-Down von 10%. Ausgangspunkt der Portfoliokonstruktion ist ein Liquiditätsscreening. Long-Positionen müssen in maximal drei und Short-Positionen in einem Tag abgebaut werden können. Titel, die diese Kriterien erfüllen, fließen in intern entwickelte Bewertungsmodelle ein und werden darin einer Fundamentalanalyse unterzogen. Für ~40 Unternehmen, die bereits seit langem einer intensiven Beobachtung durch die Fondsmanager unterliegen, bestehen eigene DCF-Modelle. Anhand dieser Modelle wird das Potential der Free Cash Flow

Generierung prognostiziert und der innere Wert ermittelt. Der betrachtete Prognosezeitraum beträgt 5 Jahre. Die übrigen Unternehmen werden anhand relativer Bewertungsmodelle betrachtet. Der Fokus der Analyse liegt auf langfristig erzielbaren Kapitalrenditen, Margen, Wachstum und Diskontierungssätzen. Die Fondsmanager sind bestrebt, alle Einflussfaktoren des Modells fundamental zu ermitteln, um so möglichst realistische Annahmen zu treffen. So werden beispielsweise die Kapitalkosten nicht anhand des Bondmarktes, sondern in einem Risikoscoring anhand länderspezifischer Kriterien berechnet. Im Rahmen der Analyse wird auch dem direkten Kontakt mit den Unternehmen eine hohe Bedeutung beigemessen. Wenn der aktuelle Kurs eines Titels mindestens 30% von dem ermittelten fairen Wert abweicht, kommt ein Unternehmen für ein Investment in Frage. Tatsächlich ins Portfolio aufgenommen wird ein Wert aber nur dann, wenn der News-Flow zu dem Unternehmen bzw. der Branche die Fehlbewertung bestätigt und erwarten lässt, dass sich der Kurs in die prognostizierte Richtung entwickelt. Zur Bestätigung der Fundamentalanalyse wird weiterhin auch der Chartanalyse eine gewisse Bedeutung beigemessen. Die Gewichtung einzelner Titel orientiert sich daran, wie stark ein Wert vom fairen Wert abweicht und welche Tragweite dem News-Flow beigemessen wird. Einstiegspositionen bewegen in der Regel zwischen 2-5%. Resultierende Anlageentscheidungen werden von den Portfoliomanagern automatisch an das für den Handel verantwortliche *Risk Control & Execution Team* des Unternehmens übermittelt. Dort erfolgt die Orderausführung unter Berücksichtigung der Best Execution Policy.

Qualitätsmanagement

Die Verantwortlichkeit für das Qualitäts- und Risikomanagement sind in einer vom Portfoliomanagement unabhängigen Einheit der Gesellschaft, dem *Risk Control & Execution*, angesiedelt. Das Team mit Sitz in Malta ist außerdem für die Ausführung von Orders verantwortlich. Die Einhaltung aller internen und gesetzlichen Anlagerestriktionen wird fortlaufend systemgestützt überwacht, wobei die zugrunde liegenden Kurse realtime ermittelt werden. Hinsichtlich der Risikokontrolle auf Gesamtfondsebene werden sowohl von den Portfoliomanagern als auch von

dem Risikomanagement verschiedene Performance- und Risikokennzahlen regelmäßig berechnet und das Long-/Short-Exposure des Fonds kontinuierlich beobachtet. Eine besondere Bedeutung wird der Durchführung von Attributionsanalysen beigemessen. Auch wenn derzeit nur eine Anteilsausgabe bzw. -rücknahme zweimal pro Monat möglich ist, wird der NAV für die interne Kontrolle täglich ermittelt. Die Preis- und Ausführungsqualität der Broker wird regelmäßig im Rahmen eines Benchmarkings überprüft.

Team

Der Fonds wird gemeinsam von den beiden Portfoliomanagern *Günter Faschang* und *Thomas Neuhold* gemanagt, die beide zu den Gesellschaftern von *Amarillo* gehören. Die Fondsmanager verfügen neben einem akademischen Abschluss auch über die Zusatzqualifikation CFA. Beide Portfoliomanager haben über 14 Jahre Anlage- und

Analyseerfahrung in Osteuropa und können einen langjährigen Track Record für Long-Only-Fonds aufweisen. Long-Short-Strategien werden seit 2006 in Form von Paper Portfolios sowie seit 2007 in einem Fonds durch die beiden Portfoliomanager betreut.



AA
07/2009

Amarillo Emerging
Europe Alpha Fund

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Branchenentwicklung	Assetauswahl (Einzeltitel)
Konjunktur	Assetgewichtung (Einzeltitel)
Aktienmarkt (Volatilität)	Branchengewichtung
Rohstoffpreise	Länderallokation
Länderrisiko	Wertpapierleihe

Produktgeschichte (bis zur Auflage des Amarillo Emerging Europe Alpha Funds am 2. Juni 2009 beruhen die Performanceangaben auf einem nach identischen Ansatz gemanagten Paper Portfolio)

Monatliche Returns

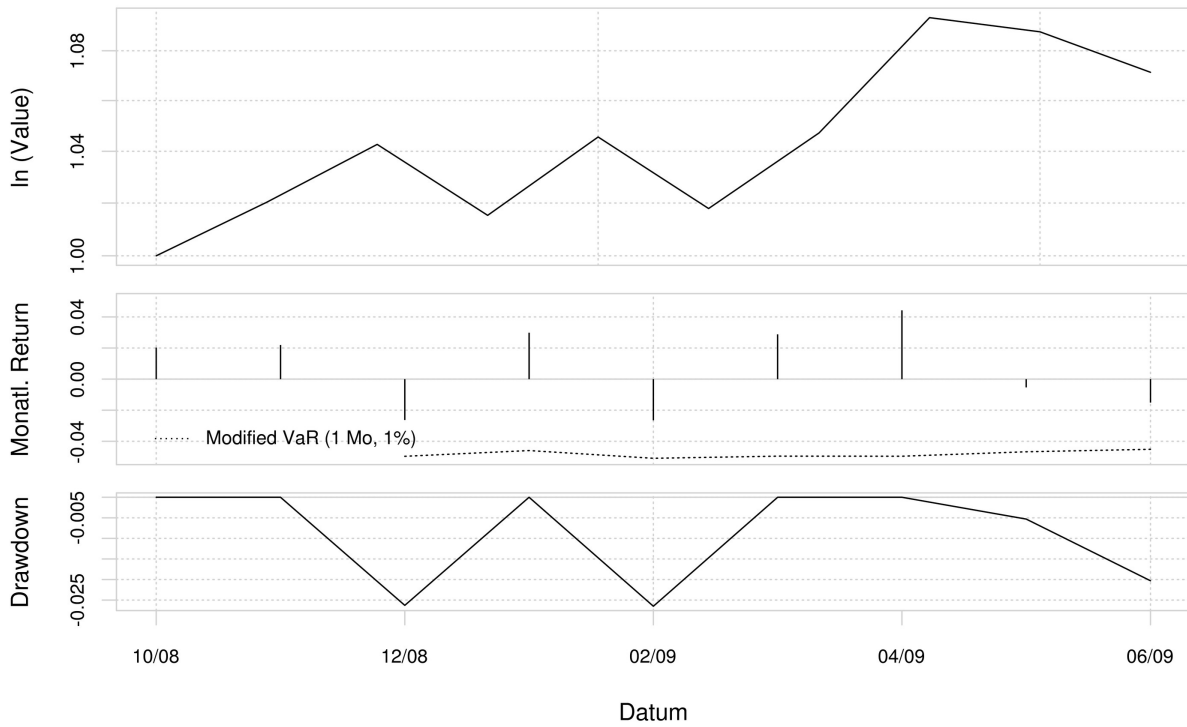
	2008	2009
Jan	-	3.0
Feb	-	-2.6
Mrz	-	2.9
Apr	-	4.4
Mai	-	-0.5
Jun	-	-1.5
Jul	-	-
Aug	-	-
Sep	-	-
Okt	2.0	-
Nov	2.2	-
Dez	-2.6	-
Fonds	1.5	5.5

Statistik per Ende Jun 09	6M	1 Jahr
Performance (annualisiert)	11.34%	-
Volatilität (annualisiert)	9.93%	-
Sharpe-Ratio	0.74	-
bestes Monatsergebnis	4.42%	-
schlechtestes Monatsergebnis	-2.65%	-
Median der Monatsergebnisse	1.17%	-
bestes 12-Monatsergebnis	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse	-	-
längste Verlustphase	1 M	-
maximale Verlusthöhe	-2.65%	-

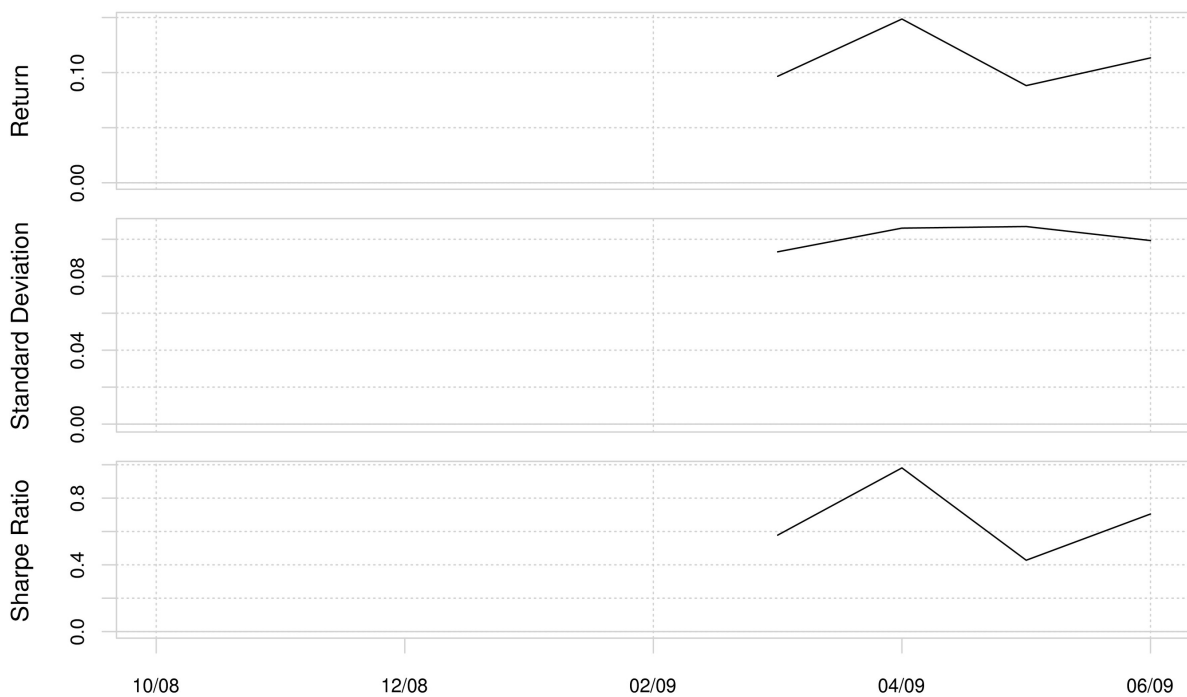
Fonds vs. Benchmark

Jensen alpha	-
Beta	-
R ²	-
Alpha (annualisiert)	-
Korrelation	-
Tracking Error	-
Active Premium	-
Information Ratio	-
Treynor Ratio	-

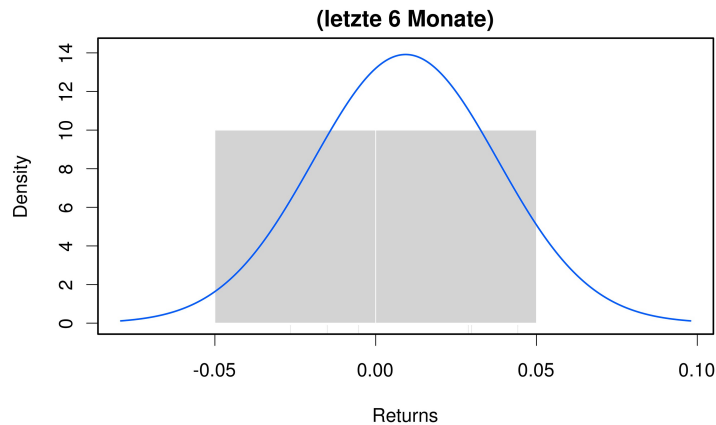
Performance



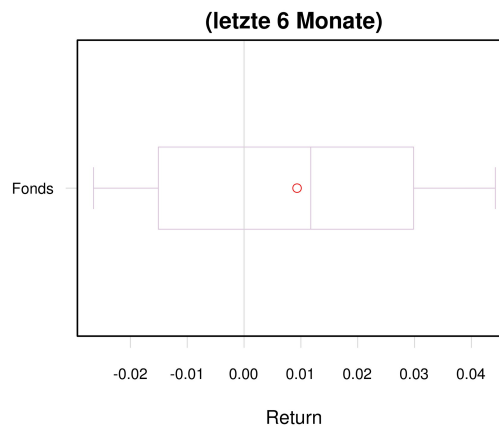
Rollierende 6-Monats-Performance (annualisiert)



Histogramm der monatlichen Returns



Boxplot der monatlichen Returns



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 verant-

wortlichen 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 reinvestier-

ter 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 Bench-

mark 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^2 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
07/2009

**Amarillo Emerging
Europe Alpha Fund**

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