

Rating Report

Vontobel Fund II - Vescore Active Beta

ISIN: LU1617166936



Scope Analysis hat den Multi-Asset-Fonds Vontobel Fund II - Vescore Active Beta analysiert. Die langfristige Zielsetzung des Portfolios ist ein absoluter positiver Mehrertrag über der risikolosen Verzinsung mit einer Rendite von mehr als 3% über dem 3M-Euribor. Die über quantitative Modelle gesteuerte taktische Asset Allokation steht im Fokus der Strategie. Die Performance des Fonds seit Auflage gegenüber seiner Vergleichsgruppe ist überzeugend. Insgesamt erhält der Fonds das Top-Rating A („sehr gut“).

Tabelle 1: Fonds im Überblick per 28.02.2019

Fonds	Peergroup	Volumen in Mio. Euro	Laufende Kosten	Auflage-jahr
Vontobel Fund II - Vescore Active Beta (LU1617166936)	Mischfonds Global flexibel	130,1	0,64%	2002

Bewertung

Die Tabelle liefert eine Übersicht der Bewertung für die einzelnen Hauptindikatoren. Sie bilden die Grundlage für das Gesamtrating.

Tabelle 2: Scope Rating im Überblick

	Performance-Indikatoren	Risiko-Indikatoren	Gesamtrating
Punkte	85	84	85
Rating	A	A	A

In die Bewertung zum 28.02.2019 fließen quantitative Kennzahlen mit einem Anteil von 60% ein. Insgesamt ergibt sich unter Berücksichtigung der qualitativen Indikatoren, die mit 40% gewichtet werden, ein A („sehr gut“) Rating.

Tabelle 3: Weitere Rating Aspekte

Stabilität der Gesellschaft	Investment Team	Investment-prozess	Risiko
Hoch	Sehr gut	Sehr gut	Sehr gut

Die Unternehmensstabilität von Vescore wird von Scope mit „hoch“ bewertet. Das Schlüsselpersonenrisiko wird aufgrund der hohen Regelgebundenheit der Prozesse des auf quantitativen Modellen basierenden Ansatzes als unterdurchschnittlich eingestuft. Der Investmentprozess wird von Scope mit sehr gut bewertet. Der Prozess ist äußerst robust ausgebildet und aufgrund seiner quantitativen Ausrichtung in hohem Maße regelgebunden. Das Investmentkonzept basiert auf akademisch anerkannten Grundlagen und ist Resultat jahrzehntelanger Forschung. Vescore setzt das Modell bereits seit 20 Jahren mit Erfolg ein. Die Performance der Strategie ist auch risikoadjustiert überzeugend.

Lead Analyst

Martin Fechtner, CFA
+49 69 6677389 53
m.fechtner@scopeanalysis.com

Head of Investment Analysis

Said Yakhoulfi, CEFA
+49 69 6677389 32
s.yakhoulfi@scopeanalysis.com

Scope Analysis GmbH

Office Frankfurt am Main
Neue Mainzer Straße 66-68
60311 Frankfurt am Main
Tel. +49 69 66 77 389 0

Office Berlin
Lennéstraße 5
10785 Berlin
Tel. +49 30 27891 0

info@scopeanalysis.com
www.scopeanalysis.com

Bloomberg: SCOP

Unternehmen

Die Unternehmensstabilität von Vescore wird von Scope mit hoch bewertet. Vescore wurde im Jahr 1998 im Umfeld der Universität St. Gallen gegründet und spezialisiert sich auf quantitative Anlagestrategien. Neben dem Hauptsitz Zürich verfügt das Unternehmen auch über ein Büro in München und kann derzeit auf insgesamt 34 Mitarbeiter zurückgreifen.

Seit dem Jahr 2016 gehört Vescore zur Schweizer Vontobel Asset Management. Das verwaltete Vermögen beträgt unter Einschluss von Assets under Advisory derzeit ungefähr 12 Mrd. Euro.

Mit einer Summe von 9,3 Mrd. Euro werden ungefähr 80% der Assets under Management in der Kategorie Multi-Asset Active Beta verwaltet, in welchen Bereich auch die hier betrachtete Strategie fällt. In Aktienstrategien werden insgesamt 1,8 Mrd. Euro verwaltet.

Die 1924 gegründete Muttergesellschaft Vontobel verfügt über eine äußerst lange Historie. Der Asset Management-Bereich beschäftigt über 400 Personen weltweit und verwaltet rund 190 Mrd. CHF.

Team

Die Scope Analysten konnten sich in einem persönlichen Gespräch einen Eindruck vom Investmentteam des Vontobel Fund II – Vescore Active Beta machen:

Dr. Daniel Seiler fungiert sowohl als Leiter von Vescore als auch als Verantwortlicher für den Investmentprozess. Er verfügt über eine ausgesprochen lange Investorfahrung von mehr als 23 Jahren und ist seit 2009 bei Vescore tätig. Dr. Seiler hat einen äußerst starken akademischen Hintergrund. So hat er neben einem Masterabschluss in Finanz- und Kapitalmarkttheorie mit anschließender Promotion an der Universität St. Gallen einen Masterabschluss in „Environmental Sciences“ an der ETH Zürich vorzuweisen.

Die Aufgaben der Plattform sind klar definiert und funktional abgegrenzt. Organisatorisch teilt sich die Plattform in die Bereiche „Model“, „Computation“ und „Portfolio“ auf. Das von Dr. Seiler geleitete „Model“-Team ist verantwortlich für die Entwicklung und Pflege der quantitativen Modelle und umfasst insgesamt sieben Entwickler am Standort Zürich. Das sechsköpfige „Computation“-Team ist für die automatisierte Bereitstellung der Modellportfoliogewichte und den Test neuer oder veränderter quantitativer Modelle zuständig. Das Portfoliomanagement-Team bestehend aus zehn Personen verantwortet die Implementierung der vom „Computation“-Team generierten Anlageempfehlungen.

Das Seniormanagement des Investmentteams, bestehend aus Dr. Seiler, dem Teamleiter für „Computation“ Daniel Schild und dem Leiter des Portfoliomanagements Stephan Schneider, verfügt über eine überdurchschnittliche Branchenerfahrung von rund 16 Jahren und eine Unternehmenszugehörigkeit von mehr als elf Jahren. Insgesamt reflektiert die relativ niedrige Branchenerfahrung des Teams von rund acht Jahren und die relativ niedrige Unternehmenszugehörigkeit von etwas über fünf Jahren allerdings den hohen Anteil junger Mitarbeiter im Team.

Das Schlüsselpersonenrisiko wird aufgrund der hohen Regelgebundenheit der Prozesse des auf quantitativen Modellen basierenden Ansatzes als unterdurchschnittlich eingestuft. Langfristig ist nach Ansicht von Scope ein Festhalten an den erfahrenen Mitarbeitern allerdings essenziell für die Weiterentwicklung der quantitativen Modelle.

Investmentansatz und Portfoliokonstruktion

Theoretische Fundierung:

Das Investmentkonzept des Vontobel Fund II – Vescore Active Beta Fonds ist nach Meinung von Scope theoretisch ausgesprochen fundiert. Der Grundstein für das von Vescore als „GLOCAP“ bezeichnete Modell zur Prognose von Aktienmarktrisikoprämien wurde im Rahmen eines Forschungsprojekts an der Universität St. Gallen in den 90er Jahren gelegt.

Die Erkenntnis, dass die erwartete Rendite eines Investments von dem eingegangenen systematischen Risiko abhängig ist, ist in der akademischen Theorie und Praxis weitestgehend akzeptiert. Das systematische Risiko eines Investments ist von Makrofaktoren wie etwa Änderungen des Zinsumfeldes, der Inflation, Wechselkursen oder Rohstoffpreisen abhängig. Die Risikoaversion der Marktteilnehmer und dementsprechend die Nachfrage nach Risikoanlageklassen wie Aktien ist abhängig von der Erwartung der Investoren an das Makroumfeld. Vescore nutzt diese Erkenntnis, um auf Basis der messbaren Erwartungen der Marktteilnehmer an das Makroumfeld Risikoprämien zu prognostizieren.

Investmentprozess:

Der Ansatz von Vescore zielt auf eine Abschöpfung der Risikoprämien an den Aktien- und Rentenmärkten durch ein aktives „Beta Management“ ab. Vescore definiert als Zielsetzung des Portfolios einen absoluten positiven Mehrertrag über der risikolosen Verzinsung mit einer Rendite von mehr als 3% über dem 3M-Euribor bei einer Zielvolatilität von 5,5%. Die Aktienquote schwankt zwischen 0% und 60%, während die Duration der Bondpositionen zwischen 0 und 10 Jahren beträgt.

Die Steuerung der Aktienquote erfolgt über das „GLOCAP“-Modell, welches das Marktsentiment über die vier Indikatoren Zinsstruktur-Spread, Kreditrisiko-Spread, TED-Spread und die Dividendenrendite des Marktes erfasst. „GLOCAP“ wird von Vescore bereits seit 1998 als Modell eingesetzt.

Die Steuerung der Duration der Staatsanleihen erfolgt über das „FINCA“-Modell. Dieses greift als Input auf Zinskurven zurück und steuert die Zinsduration auf Basis kurzfristiger Prognosen der Zinsdynamik und der Berücksichtigung des Makroumfeldes durch langfristige Prognosen.

Die Steuerung über das „GLOCAP“- und „FINCA“-Modell resultiert in einer optimalen Allokation des Aktien- sowie Bondrisikoportfolios. Das Aktien- und das Bondportfolio haben das identische Risikobudget, für welches als Grenze ein „Conditional Value at Risk“ (CVaR) definiert ist. Überschreitet eines der Risikoportfolios die definierte Grenze, wird das Exposure dieses Portfolios reduziert.

Zusätzlich ist im Prozess ein weiterer Risikoindikator implementiert, der von Vescore seit 2012 eingesetzt wird. Der Risikoindikator soll über die Evaluierung von Kovarianzmatrizen eine prognosefreie Einschätzung der Risikostruktur des Marktes liefern und eine vermutete Marktkorrektur anzeigen.

Die Implementierung der Strategie erfolgt über Futures. Das Portfoliomanagement greift für den Aktienanteil des Portfolios auf insgesamt 12 Futures zurück, die die Regionen Europa, Nordamerika und Asien/Pazifik abbilden. Für den Bondanteil werden von Vescore vier Futures eingesetzt, die allerdings nur die Regionen Europa und Nordamerika abdecken.

Scope bewertet den Investmentprozess mit sehr gut. Der Prozess ist äußerst robust ausgebildet und aufgrund seiner quantitativen Ausrichtung in hohem Maße regelgebunden. Das Investmentkonzept basiert auf akademisch anerkannten Grundlagen und ist Resultat jahrzehntelanger Forschung, auch in Zusammenarbeit mit der renommierten Schweizer Universität St. Gallen. Vescore setzt das Modell, das im Zeitablauf stets weiterentwickelt wurde, bereits seit 20 Jahren erfolgreich ein. Das Modell hat seine Robustheit somit über mehrere Marktzyklen und Korrekturphasen hinweg beweisen können – ein gerade bei quantitativen Modellen wichtiger Faktor.

Performance:

Die Performance der Strategie ist sehr überzeugend. Über die vergangenen fünf Jahre konnte der Fonds seine Peergroup um annualisiert 2,0% schlagen – über ein Jahr hinweg liegt der Fonds 4,0% vor dem Durchschnitt seiner Vergleichsgruppe.

Tabelle 4: Rendite in EUR nach Kosten zum 28.02.2019 – ISIN LU1617166936

	Rendite 1 Jahr	Rendite 3 Jahre p.a.	Rendite 5 Jahre p.a.
Vontobel Fund II – Vescore Active Beta	2,06%	5,16%	4,45%
Peergroup Mischfonds Global flexibel	-1,98%	3,01%	2,42%

Risikomanagement

Das Risikomanagement des Vontobel Fund II - Vescore Active Beta Fonds wird von Scope mit sehr gut bewertet. Die Steuerung des Risikos ist zentral im Investmentprozess der Strategie verankert. So sind sowohl für die Aktien- als auch für die Anleihealloktion maximale Risikobudgets (CVaR) definiert. Darüber hinaus erfolgt eine Steuerung des Risikos über den Risikoindikator, der prognosefrei eine Einschätzung zum aktuellen Risikoumfeld liefert.

Das Investmentteam hat umfangreiche Kontrollmechanismen im Investmentprozess etabliert. So erfolgt die Umsetzung der vom Modell ausgegebenen Allokation nur nach vorheriger Überprüfung und Freigabe durch das Portfoliomanagement, das für die tägliche Risikoüberwachung des Portfolios zuständig ist. Darüber hinaus erfolgt eine Risikoüberwachung durch das unabhängig vom Portfoliomanagement aufgestellte „Asset Management Risk Management“-Team.

Die Volatilität der Strategie im Betrachtungszeitraum liegt im Rahmen des von Vescore angegebenen Zielkorridors und deutlich unterhalb der Vergleichsgruppe. Der maximale Verlust liegt mit -5% ebenfalls unterhalb dem der Peergroup, welche -9,3% aufweist.

Tabelle 5: Risikokennzahlen* in EUR zum 28.02.2019 – ISIN LU1617166936

Fonds	Volatilität p.a.	Max. Verlust	Sharpe-Ratio
Vontobel Fund II – Vescore Active Beta (ISIN LU1617166936)	4,87%	-4,97%	1,15
Peergroup Mischfonds Global flexibel	7,05%	-9,26%	0,49

*über 3 Jahre

Zum Fonds Rating

Das Scope Fonds Rating bewertet die Qualität eines Fonds innerhalb seiner Vergleichsgruppe. Das Rating reflektiert unter anderem die langfristige Ertragskraft und die Stabilität der Fondsperformance sowie das Timing- und das Verlustrisiko. In die Bewertung fließen quantitative und qualitative Kriterien ein. Weitere Details: [Zur Methodik](#).

Die Ratingagentur Scope bewertet aktuell mehr als 6.000 in Deutschland zum Vertrieb zugelassene Investmentfonds (UCITS). Das investierte Vermögen dieser Fonds summiert sich auf ca. drei Billionen Euro.

Ratingskala - Investmentfonds (UCITS)		Punkte
A	Sehr gut	100 - 78
B	Gut	77 - 60
C	Durchschnittlich	59 - 41
D	Unterdurchschnittlich	40 - 23
E	Schwach	22 - 1

Wichtige Hinweise und Informationen

Die Scope Analysis GmbH (im Folgenden ‚Scope Analysis‘) veröffentlicht Bewertungen als sog. Fonds Ratings zum Risiko-Rendite-Profil von Investmentfonds (dies umfasst sowohl Wertpapiersondervermögen als auch alternative Investmentfonds, oder vergleichbare Konstruktionen in der Stellung eines Eigenkapitalgebers). Diese Fonds Ratings stellen kein „Rating“ im Sinne der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Änderungsverordnungen (EU) Nr. 513/2011 und (EU) Nr. 462/2013 dar.

Die von der Scope Analysis GmbH verfassten Fonds Ratings sind ferner keine Empfehlungen für den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten, die Gegenstand des Fonds Ratings sind, und beinhalten kein Urteil über den Wert solcher Finanzinstrumente. Die Bewertungen der Scope Analysis stellen ferner keine individuelle Anlageberatung dar und berücksichtigen nicht die speziellen Anlageziele, den Anlagehorizont oder die individuelle Vermögenslage der einzelnen Anleger. Mit der Erstellung und Veröffentlichung von Bewertungen wird die Scope Analysis gegenüber keinem Kunden als Anlageberater oder Portfolioverwalter tätig.

Sofern nachfolgend der Begriff Asset Management Company verwendet wird, umfasst dieser sowohl Kapitalverwaltungsgesellschaften, Investmentgesellschaften, Verwaltungsgesellschaften als auch Investmentberatungsgesellschaften.

Verantwortlichkeit

Verantwortlich für die Erstellung und Verbreitung des vorliegenden Fonds Ratings ist als Herausgeber die Scope Analysis GmbH, Berlin, Amtsgericht Berlin (Charlottenburg) HRB 97933 B, Geschäftssitz: Lennéstraße 5, 10785 Berlin, Geschäftsführer: Torsten Hinrichs, Said Yakhloffi.

Das vorliegende Fonds Rating wurde erstellt und verfasst von: Martin Fechtner, Associate Director Mutual Funds Analysis, Lead Analyst.

Ratinghistorie

Im Falle eines Folgeratings ist die Ratinghistorie [hier](#) abrufbar.

Angaben über Interessen und Interessenkonflikte

Eine Beschreibung der von der Scope Analysis getroffenen Vorkehrungen, insbesondere etwaiger von ihr zur Verhinderung und Vermeidung von Interessenkonflikten im Zusammenhang mit der Erstellung und Verbreitung von Fonds Ratings, ist in der „Richtlinie zum Umgang mit Interessenkonflikten“ der Scope Analysis GmbH abrufbar unter www.scopeanalysis.com.

Das Fonds Rating wurde von Scope Analysis unabhängig jedoch entgeltlich auf Grundlage einer Vereinbarung über die Erstellung dieses Fonds Ratings mit der Asset Management Company erstellt. Soweit Scope Analysis ein Asset Management Rating für einen Anbieter des analysierten Finanzinstruments erstellt hat, kann das Asset Management Rating bzw. dessen fortlaufende Aktualisierung zu Änderungen der Ratingnote des vorliegenden Finanzinstruments geführt haben.



Rating Report

Vontobel Fund II – Vescore Active Beta

Wesentliche Quellen des Fonds Ratings

Bei der Erstellung des Fonds Ratings wurden folgende wesentlichen Informationsquellen verwendet: Prospekt, angeforderte Detailinformationen, Datenlieferungen von externen Datenlieferanten, Interview mit der Asset Management Company, Jahres-/Halbjahresberichte des Investmentfonds sowie die Webseite des Anbieters.

Die in den Bewertungen enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die Scope Analysis für zuverlässig hält. Die Scope Analysis GmbH hat alle erforderlichen Maßnahmen getroffen, um zu gewährleisten, dass die dem Investmentfonds Rating zugrunde liegenden Informationen von ausreichend guter Qualität sind und aus zuverlässigen Quellen stammen. Scope Analysis GmbH hat aber nicht jede in den Quellen genannte Information unabhängig überprüft.

Vor Veröffentlichung wurde dem Auftraggeber die Möglichkeit gegeben, das Fonds Rating und die maßgeblichen Faktoren der Ratingentscheidung (Ratingtreiber) einzusehen, inklusive der für das Fonds Rating zugrundeliegenden zusammenfassenden Begründungen des Fonds Ratings (Rating Rationale).

Methodik

Die für das Fonds Rating gültige Methodik ist [hier](#) verfügbar. Informationen zur Bedeutung der für die Bewertung verwendeten Rating-Skala sind auf der Website der Scope Analysis GmbH oder [hier](#) abrufbar.

Haftungsausschluss

Zweck des Ratings ist es, eine Analyse und Bewertung von Investmentfonds durch die Scope Analysis GmbH hinsichtlich des Rendite-Risiko-Profiles abzugeben. Dieses Rating ist kein Bonitätsurteil und ist kein Rating im Sinne der Ratingagentur-Verordnung.

Maßgeblich für den Inhalt und die Durchführung dieses Ratings sind die auf der Internetseite der Scope Analysis GmbH veröffentlichten Informationen unter www.scopeanalysis.com.

Die Scope Analysis erstellt mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Bewertung zu einem bestimmten Stichtag, an dem die Bewertung veröffentlicht wird. Daher sind künftige Ereignisse als ungewiss anzusehen. Deren Vorhersage beruht dabei auf Einschätzungen, sodass eine Bewertung keine Tatsachenbehauptung darstellt, sondern lediglich eine Meinungsäußerung, die sich anschließend auch wieder ändern und in einer geänderten Bewertung niederschlagen kann. Scope Analysis haftet folglich nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf einer von ihr erstellten Bewertung gestützt werden.

Im Falle einfacher oder leichter Fahrlässigkeit der Scope Analysis, eines ihrer gesetzlichen Vertreter, eines ihrer Mitarbeiter oder eines ihrer Erfüllungsgehilfen ist die Haftung bei der Verletzung vertragswesentlicher Pflichten beschränkt auf den vorhersehbaren und typischerweise eintretenden Schaden. Im Übrigen ist die Haftung bei einfacher oder leichter Fahrlässigkeit ausgeschlossen; dies gilt nicht im Falle einer Verletzung von Leben, Körper oder Gesundheit.

Sollte es sich bei dem jeweiligen Fonds Rating um ein beauftragtes Fonds Rating handeln, so besteht ebenfalls keine Haftung der Scope Analysis nach den Grundsätzen des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter. Die Bewertung sollte von den beteiligten Akteuren nur als ein Faktor im Rahmen ihrer Anlageentscheidungen betrachtet werden und kann eigene Analysen und Bewertungen nicht ersetzen. Die Bewertung stellt somit nur eine Meinungsäußerung zur Qualität dar und trifft auch keine Aussage dahingehend, ob die beteiligten Akteure einen Ertrag erzielen, das investierte Kapital zurückerhalten oder bestimmte Haftungsrisiken durch die Beteiligung an einem Investment eingehen.

Der Inhalt der Fonds Ratings sowie der Ratingberichte ist urheberrechtlich sowie anderweitig durch Gesetze geschützt. Bei den dort genannten Produkt- und/oder Firmennamen kann es sich um eingetragene Marken handeln. Um hierin enthaltene Informationen und Daten zu reproduzieren, zu übermitteln, zu übertragen, zu verbreiten, zu übersetzen, weiterzuverkaufen oder für eine spätere Verwendung für solche Zwecke zu speichern, kontaktieren Sie bitte Scope Analysis GmbH.

Kontakt

Scope Analysis GmbH
Lennéstraße 5
10785 Berlin
Fax +49(0)30 27891-100
Telefon +49 (0)30 27891-0
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer DE 226486027