

**Produktprofil**

Name des Fonds	Sparinvest European Value
ISIN	LU0264920413
Anlageuniversum	Aktien Europa (Small / Mid / Large Caps)
Benchmark	MSCI Europe (net dividends)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	02/11/06
Fondsvolumen (alle Anteilklassen)	EUR 130.86 m per 30/06/14
Management Fee	1.5 % p.a.
TER	2.08 % p.a.
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen und Per Kronborg Jensen
Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Internet	www.sparinvest.lu

**Anlegerprofil**

Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	langfristig stabile Rendite mit optimalem Rendite-Risiko-Verhältnis
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

**TELOS-Kommentar**

Der Sparinvest European Value ist ein in Europa anlegender, aktiv gemanagter Aktienfonds, der durch seinen Value-Ansatz geprägt ist. Die Vorgehensweise basiert auf einer leicht verständlichen Unternehmensphilosophie, die sich voll und ganz in allen Phasen des Investmentprozesses wiederfindet. Der verwendete Prozess und der Ansatz bei der Portfoliokonstruktion werden bereits über 10 Jahre für einen global investierenden und vom gleichen Team gemanagten Fonds angewendet.

Dem vorrangigen Ziel des Kapitalerhalts entsprechend, erfolgt die Risikobetrachtung auf absoluter Ebene und somit – ebenso wie Investitionsentscheidungen – unabhängig von einer Benchmark. In den Fonds werden ca. 60 bis 80 Werte aufgenommen. Der erste Teil des Investmentprozesses ist ein rein quantitativer Filterprozess, bei dem aus dem Anlageuniversum solche Unternehmen identifiziert werden, bei denen anhand klassischer Value-Kriterien eine Unterbewertung zum inneren Wert von mindestens 40 % in der weiteren Analyse zu erwarten ist (Margin of Safety). Die eigentliche Selektion der für ein Investment in Frage kommenden Werte erfolgt jedoch im anschließenden qualitativen Teil des Investmentprozesses, der auf die durch das Screening entstandene short-list aufsetzt. Dabei werden die Unternehmen einer gründlichen und tiefgehenden Einzelanalyse unterzogen. Im Vordergrund stehen hierbei das kritische Hinterfragen und die Analyse der Bilanzen und Geschäftsmodelle. Kontakte zum Unternehmensmanagement sind von untergeordneter Rolle. Ein wichtiger Aspekt ist, dass ein Unternehmen bereits seit mehreren Jahren über eine hohe und stabile Ertragskraft verfügt. Investitionen werden vor dem Hintergrund eines längeren Anlagehorizonts getätigt.

Für jedes Unternehmen wird eine Fallstudie erarbeitet und eine homogene Bewertung anhand einer Checkliste durchgeführt, in der seit 2010 auch ESG-Faktoren berücksichtigt werden. Für die Bewertung nach ESG-Faktoren

greift man auf die Unterstützung verschiedener externer Dienstleister zurück (u.a. MSCI). Eine aktive Sektor- oder Länderallokation findet nicht statt. Wesentliche makroökonomische Entwicklungen werden jedoch sinnvoll berücksichtigt. Auf ausreichende Liquidität der Aktien wird großen Wert gelegt. Die Portfoliotitel und die Performance werden fortlaufend auf verschiedenen Ebenen beobachtet.

Die Risikokontrolle erfolgt vor allem durch den Kauf von Unternehmen mit einem guten Geschäftsmodell und einer soliden Bilanzstruktur. Das Verhältnis von Nettoschulden zum Eigenkapital (net-debt-to-equity-ratio) liegt generell unter 50 %. Der gesamte Investmentprozess wird regelmäßig auf mögliche Optimierungs- und Verbesserungspotentiale hinterfragt. Um mögliche Risiken im Portfolio aufzudecken, wird dieses regelmäßigen Style-Analysen unterzogen.

Das Team zeichnet sich – auch wegen der geringen Größe – eher durch Homogenität als durch Vielfalt hinsichtlich Qualifikation und Alter aus. Alle Teammitglieder verfügen über Erfahrung in der fundamentalen Aktien- und Unternehmensanalyse.

Der Fonds hat aktuell 69 Titel im Portfolio (30/06/14). Das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis des Fonds liegt z.Z. bei 1.3, was niedriger als das Bewertungsniveau des breiten Marktes mit 1.8 ist. Auf Sektorebene weist der Fonds unverändert eine als zyklisch einzustufende Positionierung auf. Diese kommt durch eine Übergewichtung von Industrie und langlebige Konsumgüter zum Ausdruck. In 2013 konnte der Fonds eine Performance in Höhe von 31.6 % erreichen. Im aktuellen Jahr beläuft sich die Performance auf 7.0 %. Über die letzten 5 Jahre, beläuft sich die annualisierte Performance auf 14.04 %.

Der Sparinvest European Value erhält die Bewertung **AA+**.

## Investmentprozess

Der Sparinvest European Value wird von der Sparinvest S.A. (Sparinvest) in Luxemburg verwaltet. Die Anlageberatung erfolgt durch Sparinvest Fondsmæglersekskab A/S in Dänemark. Beide Unternehmen sind 100%ige Tochtergesellschaften der 1999 in Dänemark gegründeten Sparinvest Holdings SE (Luxemburg). Insgesamt sind acht Portfoliomanager und ein Analyst aus dem Value-Equity-Team an dem Investmentprozess beteiligt. Dabei ist zu beachten, dass der Großteil der täglichen Portfoliomanagementtätigkeit auch für die Fondsmanager in der Unternehmensanalyse liegt. Die Gesamtverantwortung für die Investmentaktivitäten trägt der Fondsmanager, Jens Moestrup Rasmussen.

Der Fonds investiert in Aktien von Unternehmen in Europa unterschiedlichster Marktkapitalisierung. Im Vergleich zur Benchmark sind Mid- und Small-Cap Titel deutlich stärker vertreten. Der Schwerpunkt liegt jedoch im Bereich der Large-Caps. Das Investmentziel ist der Kapitalerhalt. Zusätzlich wird ein Kapitalzuwachs bei einer vergleichsweise niedrigeren Volatilität angestrebt. Der Investmentprozess und die Fondszusammensetzung erfolgen nicht benchmarkorientiert. Es werden ca. 60 bis 80 Titel mit einem Gewicht zwischen 0.2 und 3 % aufgenommen. Währungsrisiken gegenüber dem Euro werden nicht gehedged. Hier sind derzeit insbesondere Positionen in der Schweiz, Großbritannien und Dänemark zu nennen. Die Gewichtung eines Landes sollte 35 % nicht überschreiten. Der Investmentansatz basiert auf der Einschätzung, dass der Preis eines Unternehmens kurzfristig deutlich von dessen fundamental gerechtfertigtem Wert abweichen kann, sich diesem aber langfristig annähert. Im ersten Schritt des Investmentprozesses erfolgt ein monatliches quantitatives Screening des ca. 5.000 Werte umfassenden Anlageuniversums unter Zuhilfenahme von sich

## Qualitätsmanagement

Das gesamte Fondsprofil wird regelmäßig durch ein vom Fondsmanagement unabhängiges Komitee untersucht. Dieses unterstützt seit August 2013 das Portfoliomanagement durch die Performancekontrollen. Die Portfoliomanager stehen in regelmäßigen Kontakt zu den Mitgliedern des Komitees. Dabei werden unter Verwendung eines Risikomanagementsystems verschiedene relevante Kennzahlen berechnet, anhand derer die Positionie-

## Team

Der Fonds wird seit Auflage im November 2006 von dem Leiter des gesamten Fondsmanagements, Jens Moestrup Rasmussen gemanagt. Er ist seit über sechzehn Jahren für Sparinvest im Value Investing tätig und hat sich in diesem Bereich eine hohe Reputation erwerben können. Sein Wissen und seine Erfahrung wird im engen Austausch mit den Teammitgliedern kontinuierlich weiter-

ergänzenden und zur gegenseitigen Kontrolle geeigneten Datenanbietern. Dabei werden anhand klassischer Value-Kriterien (z.B. niedriges Kurs/Buch-Verhältnis, niedriger Verschuldungsgrad, Gewinn/Cash Flow-Betrachtungen) solche Werte ausgewählt bei denen eine 40 %ige Unterbewertung in Relation zum inneren Wert in der weiteren Analyse zu erwarten ist. Die verbleibenden Titel werden einer qualitativen Einzelüberprüfung unterzogen. Dabei werden u.a. die Unternehmensbilanzen der letzten 5 bis 10 Jahre, die Geschäftsmodelle und die Wachstumsaussichten kritisch hinterfragt. Bei Bedarf wird auch Kontakt zu den Unternehmen aufgenommen. Zur Überprüfung der eigenen Meinung werden unter anderem Kontakte mit externen Sektor-Spezialisten/Experten gepflegt. Eine über 1.000.000 Fälle umfassende Datenbank zu M&A-Transaktionen liefert wichtige praktikable Informationen zur Unternehmensbewertung, vornehmlich bezüglich der für die Berechnung des inneren Wertes notwendigen Diskontfaktoren. Für ein Investment kommen nur solche Werte in Frage, bei denen die deutliche Unterbewertung am Markt auch im Anschluss an die qualitative Betrachtung als nicht gerechtfertigt erscheint. Die Gewichtung der Titel im Fonds erfolgt auf Basis der Unternehmensgröße und der Marktkapitalisierung.

Das Risikomanagement erfolgt in erster Linie auf Einzeltitelebene und wird vornehmlich durch den im notwendigen Bewertungsabschlag von mindestens 40 % (Margin of Safety) zum Ausdruck kommenden Sicherheitspuffer bestimmt. Wenn eine Aktie ihren auf Basis fundamentaler Daten gerechtfertigten Wert erreicht hat, wird diese zunächst neu berechnet und ggf. verkauft, auch wenn kurzfristig weitere Preissteigerungen wahrscheinlich erscheinen.

und Charakteristika des Fonds im Vergleich zum Gesamtmarkt analysiert werden. Die Performance wird mittels einer in-house durchgeführten Attributionsanalyse kontrolliert. Hierfür werden die Modularitäten von Factset verwendet. Pre- und Post-Trade Überprüfungen zur Einhaltung der Anlagerestriktionen erfolgen über Sparinvest und RBC Investor Services Bank S.A (custodian and central administration).

gegeben. Daneben fungiert seit Februar 2010 Per Kronborg Jensen als weiterer verantwortlicher Portfoliomanager und löste den ab Februar 2008 mitverantwortlichen Kasper Billy Jacobsen in dieser Funktion ab. Dem Value-Equity-Team gehören insgesamt acht Portfoliomanager und ein Analyst an. Alle Mitarbeiter weisen eine qualifizierte Berufserfahrung auf.

## Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt (Niveau)	Assetauswahl
Branchenentwicklung	
Länderrisiko	
Währungen	
Konjunktur	

## Produktgeschichte

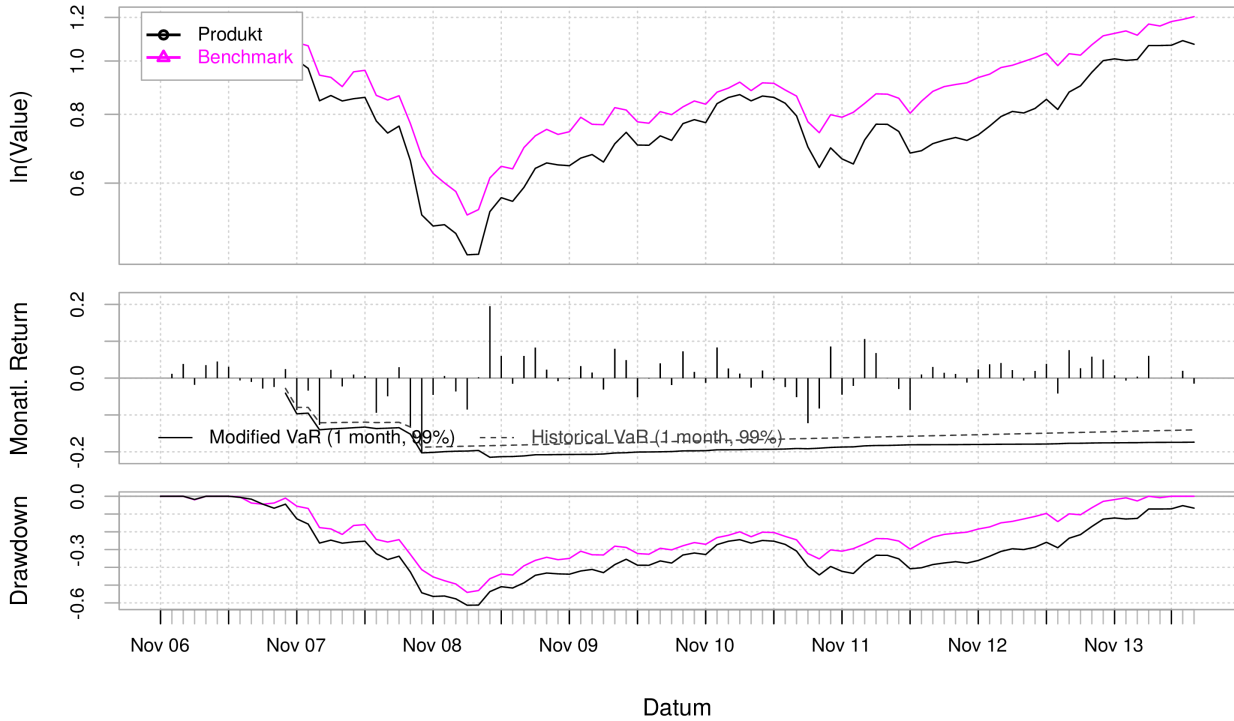
### Monatliche Returns

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Jan	-	3.8	-12.7	-3.6	1.5	2.6	10.6	4.1	0.4
Feb	-	-1.8	2.2	-8.5	-3.1	1.2	6.8	2.2	6.0
Mrz	-	3.5	-2.3	0.2	8.0	-2.6	-0.0	-0.6	0.0
Apr	-	4.5	0.9	19.5	4.9	2.0	-2.9	1.9	0.1
Mai	-	3.1	0.6	6.0	-5.2	-0.6	-8.6	3.9	2.0
Jun	-	-0.6	-9.4	-1.5	-0.1	-2.4	1.0	-4.2	-1.5
Jul	-	-1.0	-4.9	6.0	4.0	-5.2	3.0	7.6	-
Aug	-	-2.8	3.0	8.3	-1.9	-12.2	1.5	2.7	-
Sep	-	-2.4	-13.4	2.3	7.3	-8.2	1.1	5.8	-
Okt	-	2.4	-20.3	-0.8	1.7	8.6	-1.2	5.0	-
Nov	-	-8.6	-4.5	-0.3	-1.3	-4.5	2.4	0.7	-
Dez	1.1	-3.4	0.6	3.2	8.3	-2.1	3.7	-0.7	-
<b>Produkt</b>	<b>1.1</b>	<b>-4.1</b>	<b>-48.0</b>	<b>32.1</b>	<b>25.6</b>	<b>-22.3</b>	<b>17.2</b>	<b>31.6</b>	<b>7.0</b>
<b>Benchmark</b>	<b>3.8</b>	<b>2.7</b>	<b>-43.6</b>	<b>31.6</b>	<b>11.1</b>	<b>-8.1</b>	<b>17.3</b>	<b>19.8</b>	<b>6.2</b>

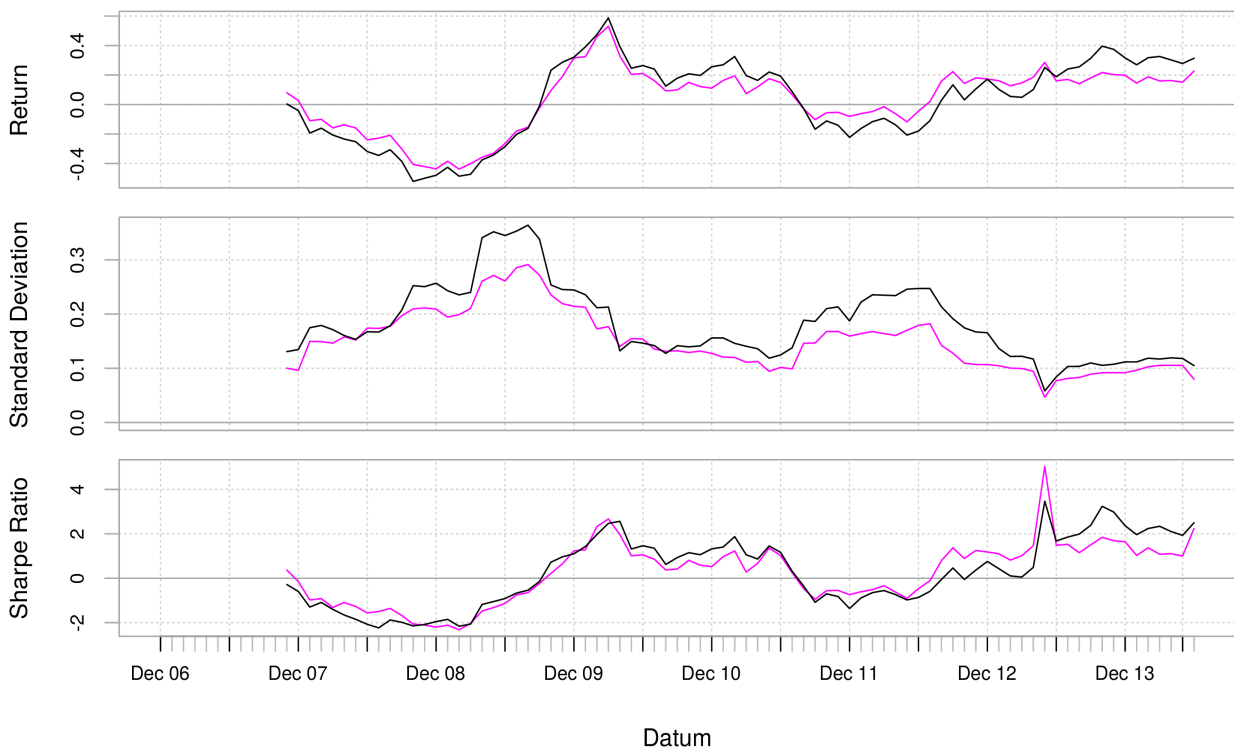
Statistik per Ende Jun 14	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre
Performance (annualisiert)	14.51%	31.38%	24.94%	8.57%	14.04%	-0.89%
Volatilität (annualisiert)	9.09%	10.49%	9.42%	16.75%	15.45%	20.05%
Sharpe-Ratio	1.43	2.84	2.49	0.42	0.77	-0.18
bestes Monatsergebnis	6.03%	7.56%	7.56%	10.59%	10.59%	19.53%
schlechtestes Monatsergebnis	-1.50%	-1.50%	-4.15%	-12.21%	-12.21%	-20.34%
Median der Monatsergebnisse	0.25%	1.35%	1.94%	1.06%	1.33%	0.47%
bestes 12-Monatsergebnis		31.38%	39.62%	39.62%	39.62%	58.78%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		31.38%	18.82%	-18.02%	-22.31%	-52.17%
Median der 12-Monatsergebnisse		31.38%	31.35%	24.07%	17.89%	12.42%
längste Verlustphase	1	2	2	22	28	84
maximale Verlusthöhe	-1.50%	-1.50%	-4.15%	-23.58%	-26.28%	-61.08%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.03
Beta	1.22
R-squared	0.78
Korrelation	0.88
Tracking Error	0.08
Active Premium	-0.02
Information Ratio	-0.27
Treynor Ratio	0.06

**Performance**

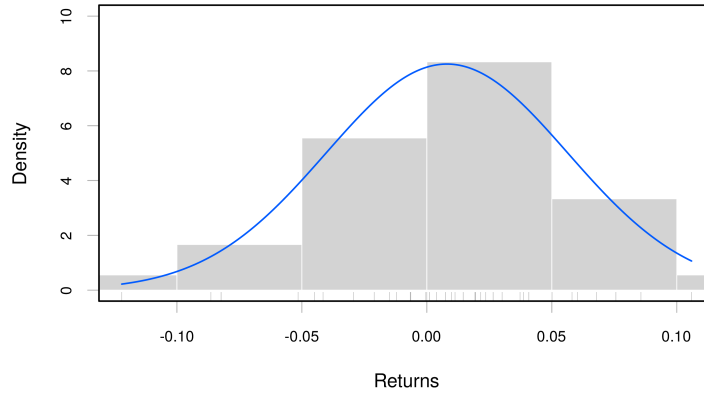


**Rollierende 12-Monats- Performance**



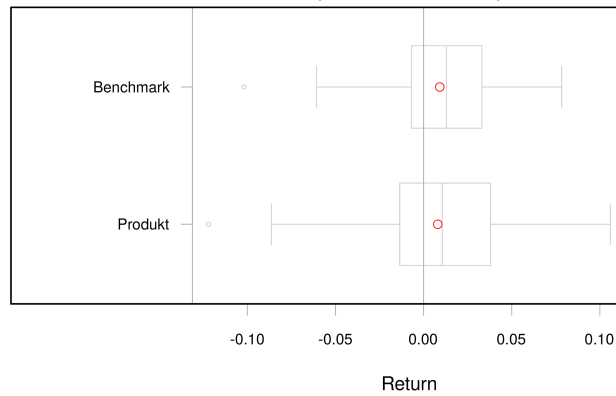
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



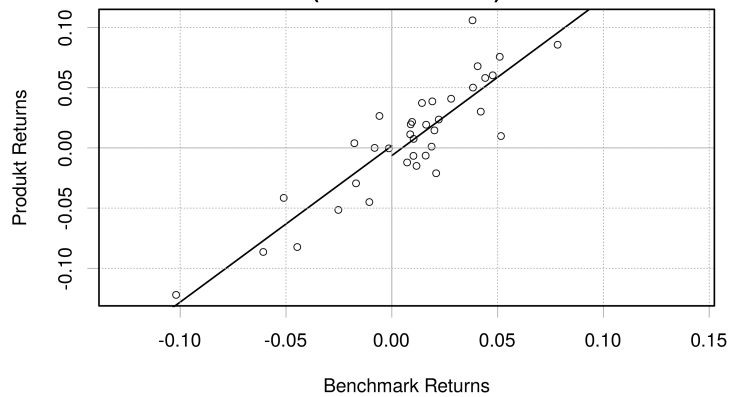
**Boxplot der monatlichen Returns**

(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** und **Quandl** 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 „Ergebnis-ausreißern“ 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.

**R<sup>2</sup>** 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+**  
07/2014

**Sparinvest**  
**European Value**

## **Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [tfr@telos-rating.de](mailto:tfr@telos-rating.de)