

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	02.11.2006
Fondsvolumen	EUR 100.48 Mio per 31.08.2011
Management Fee	1.5% p.a.
TER	2.0% p.a.
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen
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. Das Team zeichnet sich eher durch Homogenität als durch Vielfalt hinsichtlich Qualifikation und Alter aus. Alle Teammitglieder verfügen über Erfahrung in der fundamentalen Aktien- und Unternehmensanalyse. In den Jahren 2010 und 2011 sind vier neue Mitglieder – insbesondere durch die Akquisition der dänischen Asset Manager *Atrium Asset Management* und *EgnsInvest* – zum Team hinzugestoßen.

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. 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 verbleibenden 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. Der Investmentprozess wird regelmäßig auf mögliche Optimierungs- und Verbesserungspotentiale hinterfragt. Um mögliche Risiken im Portfolio aufzudecken, wird dieses regelmäßigen Style-Analysen unterzogen. Dabei wird untersucht, ob der Fonds vom Fondsmanagement unbeabsichtigte Style-Charakteristika aufweist.

Der Fonds hat aktuell 63 Titel im Portfolio. Das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis des Fonds ist zur Zeit gering und liegt bei 0.75, was niedriger als das Bewertungsniveau des breiten Marktes mit 1.20 ist. Auf Sektorebene weist der Fonds unverändert eine als zyklisch einzustufende Positionierung auf. Diese kommt durch eine starke Übergewichtung von Industrie und langlebige Konsumgüter zum Ausdruck. Der Finanzsektor wird derzeit zwar als günstig bewertet eingestuft, die aktuelle Unterbewertung ist aber u.a. das Ergebnis der derzeitigen Regulierungsbemühungen im europäischen Raum und der Unsicherheit über deren letztendliche Gestaltungen und Auswirkungen. In der jüngeren Vergangenheit konnte der Fonds unter anderem aufgrund solcher vergleichsweise starken zyklischen Ausrichtung die Benchmark outperformen. Allerdings belasteten die nach Aussage des Fondsmanagements nicht in allen Belangen als fundamental nachvollziehbaren jüngsten Marktbewegungen den Fonds mit seinem klar fundamental, langfristig ausgerichteten Investmentansatz. Das aktive Management zeigt sich an einem hohen Tracking Error von 0.1 (36 Monate).

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 Asset Management A/S in Dänemark. Beide Unternehmen sind 100-%ige Tochtergesellschaften der 1999 gegründeten dänischen Vermögensverwaltungsgesellschaft Sparinvest Holding A/S (vormals Sparinvest). Insgesamt sind acht Portfoliomanager und drei Analysten aus dem Value-Equity-Team an dem Investmentprozess beteiligt. Die Gesamtverantwortung für die Investmentaktivitäten trägt der Fondsmanager, Jens Moestrup Rasmussen.

Der Fonds investiert in Aktien von Unternehmen in Europa mit einer Marktkapitalisierung von mindestens 25 Mio. US\$. Oberstes Investmentziel ist der Erhalt des Kapitals. Darüber hinaus wird ein Kapitalzuwachs bei einer vergleichsweise niedrigeren Volatilität angestrebt. Der Investmentprozess und die Fondszusammensetzung erfolgen nicht benchmarkorientiert. In den Fonds aufgenommen werden ca. 60 bis 80 Titel mit einem Gewicht zwischen 0.2 und 3%. Währungsrisiken gegenüber dem Euro werden nicht gehedged. 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 über einen längeren Zeithorizont annähert. Im ersten Schritt des Investmentprozesses erfolgt ein monatliches quantitatives Screening des ca. 5000 Werte umfassenden Anlageuniversums unter Zuhilfenahme von sich 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 aufgenommen. Eine über 800.000 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 nach Meinung des Fondsmanagements als nicht gerechtfertigt erscheint. Die Gewichtung der Titel im Fonds erfolgt auf Basis der Unternehmensgröße und der jeweiligen Marktkapitalisierung. 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 auch auf die Unterstützung eines externen Dienstleisters zurück. Eine aktive Sektor- oder Länderallokation findet nicht statt, wenngleich das Fondsmanagement wesentliche makroökonomische Entwicklungen nicht unbeachtet lässt, sondern fallweise sinnvoll berücksichtigt. Auf ausreichende Liquidität der Aktien wird großen Wert gelegt. Die Portfoliotitel werden fortlaufend beobachtet.

Das Risikomanagement innerhalb des Investmentprozesses erfolgt in erster Linie auf Einzeltitelebene und wird vornehmlich durch den im notwendigen Bewertungsabschlag von mindestens 40% 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.

Qualitätsmanagement

Das gesamte Fondsprofil wird regelmäßig durch ein vom Fondsmanagement unabhängiges Komitee im Rahmen einer Style-Analyse untersucht. Dabei werden unter Verwendung eines Risikomanagementsystems verschiedene relevante Kennzahlen berechnet, anhand derer die Positionierung und Charakteristika des Fonds im Vergleich

zum Gesamtmarkt analysiert werden. Die Performance wird mittels einer in-house durchgeführten Attributionsanalyse kontrolliert. Pre- und Post-Trade Überprüfungen zur Einhaltung der Anlagerestriktionen erfolgen über Sparinvest und RBC Dexia (custodian and central administration).

Team

Der Fonds wird seit seiner Auflegung im November 2006 von dem Leiter des gesamten Fondsmanagements, Jens Moestrup Rasmussen, gemanagt. Jens Moestrup Rasmussen ist seit fast fünfzehn 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 Teammit-

gliedern kontinuierlich weitergegeben. Daneben fungiert seit Februar 2010 Per Kronborg Jensen als weiterer verantwortlicher Portfoliomanager für den Fonds und löste den ab Februar 2008 mitverantwortlichen Kasper Billy Jacobsen in dieser Funktion ab. Dem Value-Equity-Team gehören insgesamt acht Portfoliomanager und drei Analysten an.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Konjunktur	Assetauswahl
Aktienmarkt (Niveau)	-
Liquidität	-
-	-

Produktgeschichte

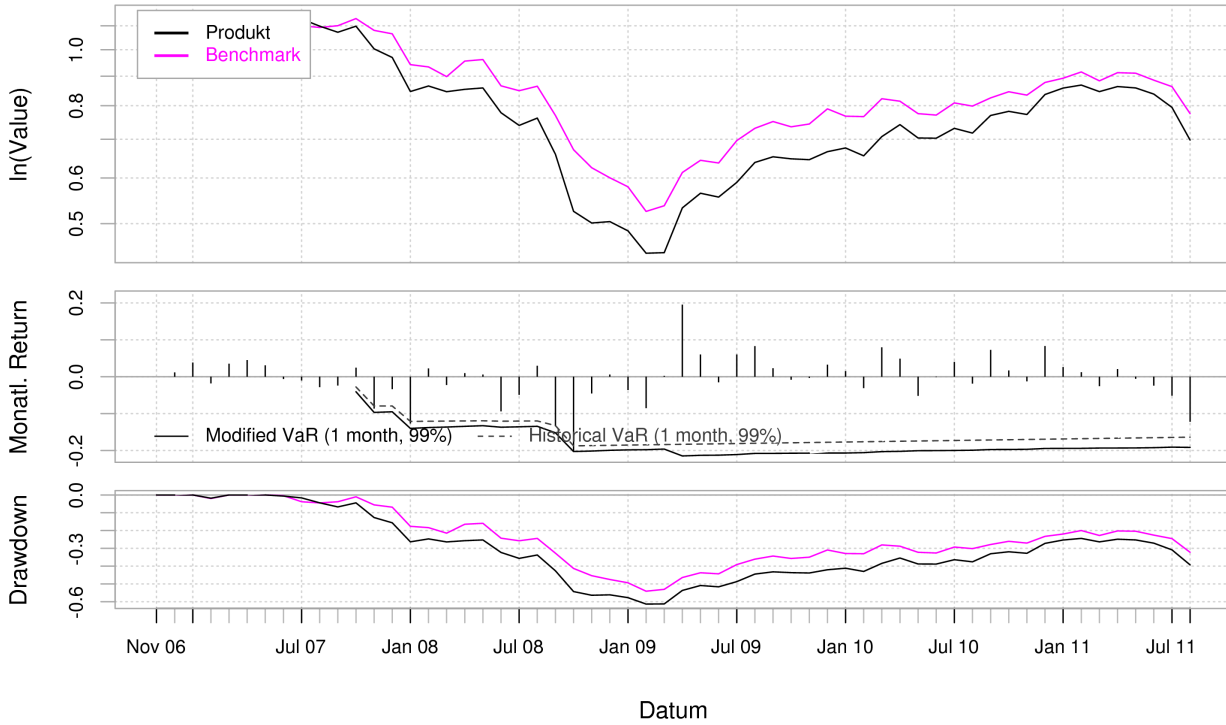
Monatliche Returns

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Jan	-	3.8	-12.7	-3.6	1.5	2.6
Feb	-	-1.8	2.2	-8.5	-3.1	1.2
Mrz	-	3.5	-2.3	0.2	8.0	-2.6
Apr	-	4.5	0.9	19.5	4.9	2.0
Mai	-	3.1	0.6	6.0	-5.2	-0.6
Jun	-	-0.6	-9.4	-1.5	-0.1	-2.4
Jul	-	-1.0	-4.9	6.0	4.0	-5.2
Aug	-	-2.8	3.0	8.3	-1.9	-12.2
Sep	-	-2.4	-13.4	2.3	7.3	-
Okt	-	2.4	-20.3	-0.8	1.7	-
Nov	-	-8.6	-4.5	-0.3	-1.3	-
Dez	1.1	-3.4	0.6	3.2	8.3	-
Produkt	1.1	-4.1	-48.0	32.1	25.6	-16.6
Benchmark	3.8	2.7	-43.6	31.6	11.1	-11.7

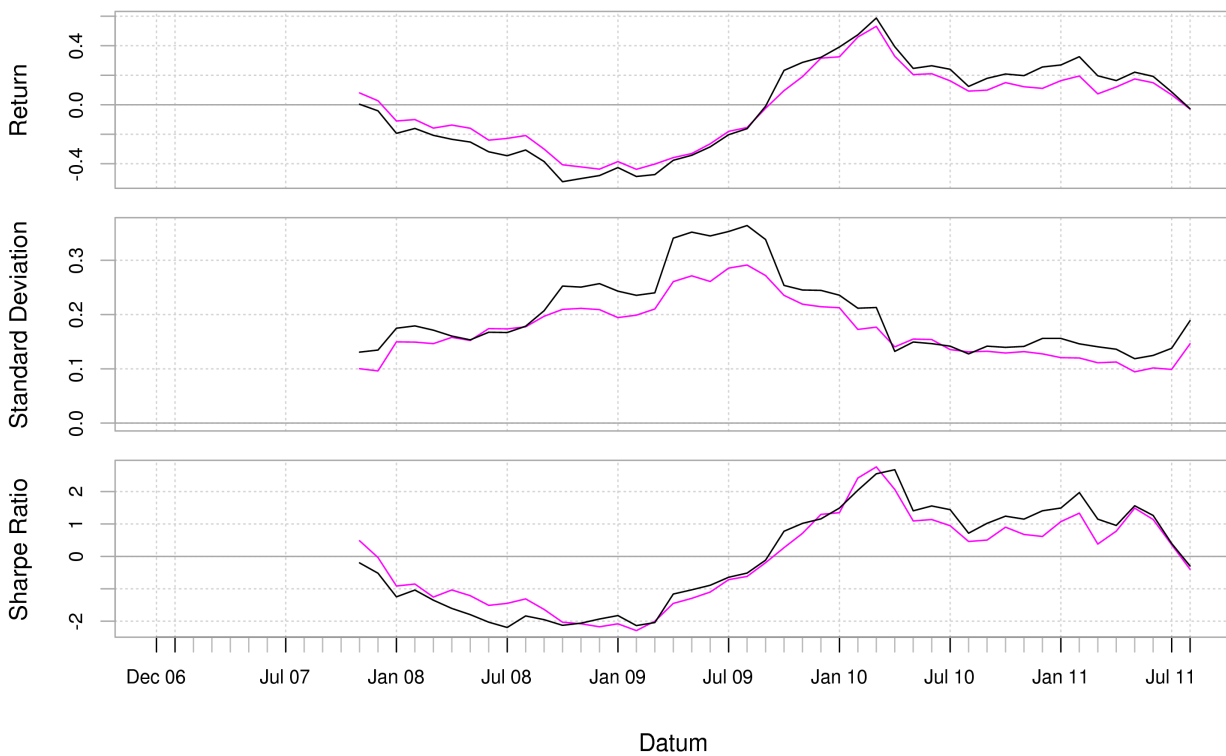
Statistik per Ende Aug 11	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre
Performance (annualisiert)	-35.47%	-2.73%	4.57%	-2.87%
Volatilität (annualisiert)	16.97%	18.87%	15.88%	24.24%
Sharpe-Ratio	-2.27	-0.30	0.10	-0.24
bestes Monatsergebnis	2.04%	8.29%	8.29%	19.53%
schlechtestes Monatsergebnis	-12.21%	-12.21%	-12.21%	-20.34%
Median der Monatsergebnisse	-2.50%	0.32%	0.56%	0.07%
bestes 12-Monatsergebnis		-2.73%	32.57%	58.78%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-2.73%	-2.73%	-16.20%
Median der 12-Monatsergebnisse		-2.73%	19.63%	23.26%
längste Verlustphase	6	6	6	24
maximale Verlusthöhe	-19.67%	-19.67%	-19.67%	-41.63%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.02
Beta	1.13
R-squared	0.86
Korrelation	0.93
Tracking Error	0.10
Active Premium	0.01
Information Ratio	0.07
Treynor Ratio	-0.05

Performance

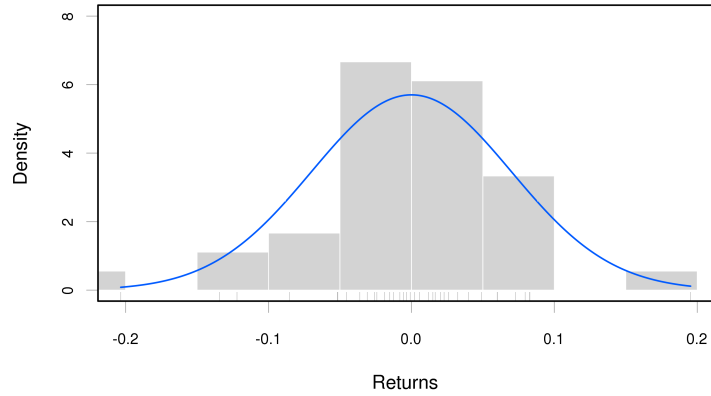


Rollierende 12-Monats- Performance



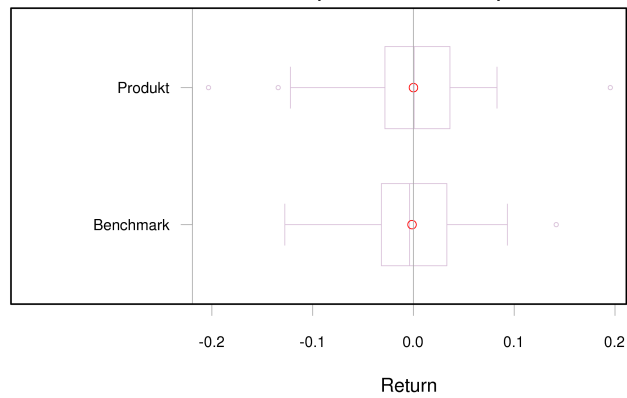
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



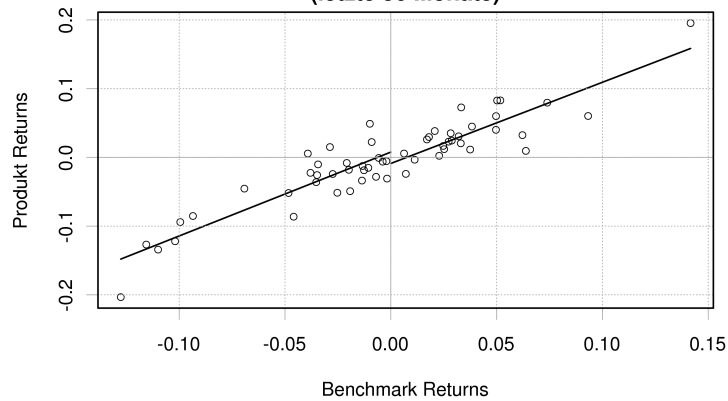
Boxplot der monatlichen Returns

(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 „Mehrrendite“ 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 „Ergebnisaus-

reißern“ 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
09/2011

Sparinvest
European Value

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