



AA  
02/2009

Sparinvest  
Global Value

### Produktprofil

Name des Fonds Sparinvest Global Value

ISIN LU0138501191

Anlageuniversum Global Aktien (Small / Mid / Large Caps)

Benchmark MSCI World (EUR)

Anlagewährung EUR

Erträge Thesaurierung

Auflegungsdatum 14.12.2001

Fondsvolumen 673.43 m per 31.12.2008

Management Fee 1.5% p.a.

TER 1.9% p.a.

Fondsmanager Jens Moestrup Rasmussen

Gesellschaft Sparinvest S.A.

Internet www.sparinvest.eu

### 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 Global Value* ist ein international 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.

Dem vorrangigen Ziel der Kapitalerhaltung entsprechend, erfolgt die Risikobetrachtung auf absoluter Ebene und somit – ebenso wie Investitionsentscheidungen – unabhängig von einer Benchmark. In den Fonds aufgenommen werden 90 bis 120 Werte. Der erste Teil des Investmentprozesses ist ein rein quantitativer Filterprozess, bei dem aus dem sehr großen Anlageuniversum anhand klassischer Value-Kriterien solche Unternehmen identifiziert werden, die zu mindestens 40-50%, und somit signifikant, unterbewertet erscheinen. Die eigentliche Selektion der für ein Investment in Frage kommenden Werte erfolgt jedoch im anschließenden qualitativen Teil des Investmentprozesses. Dabei werden von den verbleibenden Unternehmen diejenigen, die dem Fondsmanagement bisher weniger bekannt waren, einer gründlichen und tiefgehenden Einzelanalyse unterzogen. Im Vordergrund hierbei stehen vielmehr die kritische Hinterfragung und Analyse der Bilanzen und Geschäftsmodelle, als der direkte Kontakt zum Unternehmensmanagement. Ein wichtiger Aspekt ist, dass ein Unternehmen bereits seit mehreren Jahren über eine hohe und stabile Ertragsfähigkeit verfügt. Investitionen

werden vor dem Hintergrund eines längeren Anlagehorizonts getätigt, was sich auch in der geringen Umschlagshäufigkeit widerspiegelt. Der gesamte 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.

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. Das Investmentteam wurde 2007 gezielt um drei Analysten erweitert, die u.a. über Expertise in asiatischen Märkten und Sprachkenntnisse in japanisch und italienisch verfügen. Dadurch werden dem Team Informationen über Unternehmen in diesen Ländern leichter zugänglich, was dem Investmentprozess und Fonds zugute kommt.

In der jüngeren Vergangenheit konnte der Fonds die Benchmark nicht outperformen, wobei die allgemeinen Marktturbulenzen sich negativ auf die Performanceentwicklung des Fonds ausgewirkt haben. Die Sharpe-Ratio liegt im negativen Bereich.

Der *Sparinvest Global Value* erhält die Bewertung **AA**.

## Investmentprozess

Der *Sparinvest Global Value* wird von der *Sparinvest S.A.* (Sparinvest) in Luxemburg verwaltet. Die Anlageberatung erfolgt durch *Sparinvest Fondsmæglerselskab A/S* in Dänemark. Beide Unternehmen sind 100-%ige Tochtergesellschaften der 1999 gegründeten dänischen Sparinvest Holding A/S (vormals Sparinvest). Insgesamt sind sechs Mitarbeiter 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 entwickelten Ländern unabhängig von deren Marktkapitalisierung. Oberstes Investmentziel ist die Erhaltung des Kapitals. Darüber hinaus wird ein Kapitalzuwachs bei einer im Vergleich zum Gesamtmarkt niedrigeren Volatilität angestrebt. In den Fonds aufgenommen werden 90 bis 120 Titel mit einem Gewicht zwischen 0.2 und 3%. Währungsrisiken gegenüber dem Euro werden nicht gehedged.

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. 21.500 Werte umfassenden Anlageuniversums unter zu Hilfenahme eines externen Modells. Dabei werden solche Werte selektiert, die einen niedrigen Verschuldungsgrad haben sowie gemessen an verschiedenen Value-Kenn-

zahlen, wie z.B. KGV oder Preis-Buch-Wert, zu mindestens 40% unterbewertet sind. 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. 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. Eine aktive Sektor- oder Länderallokation findet nicht statt. Die Portfoliotitel werden fortlaufend beobachtet. Das Risikomanagement innerhalb des Investmentprozesses erfolgt in erster Linie auf Einzeltitelebene. Wenn eine Aktie ihren auf Basis fundamentaler Daten gerechtfertigten Wert erreicht hat, wird diese verkauft, auch wenn kurzfristig weitere Preissteigerungen wahrscheinlich erscheinen.

Seit Ende 2007 werden die Orders über ein eigenes Trading Desk gehandelt. Etwa 75% des Gesamtvolumens wird durch Discount Brokers ausgeführt. Die Orderausführung erfolgt gemäß der Best Execution Policy. Es werden – soweit möglich - Program Trades mit ausgewählten Brokern durchgeführt. RBC Dexia Investor Service Bank S.A. in Luxemburg fungiert als Central Administration, Custodian und Transfer Agency.

## 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. Eine Pre-Trade Überprüfung der Einhaltung der Anlagerestriktionen findet durch das Portfoliomanagement statt. Zusätzlich erfolgt eine automatische Überwachung der internen und externen Investmentrestriktionen durch Dexia.

## Team

Der Fonds wird seit 2001 vom „Head of Equities“, *Jens Moestrup Rasmussen*, gemanagt, der seit 1997 im Unternehmen tätig ist. Dem Value-Equity-Team gehören weitere zwei Portfoliomanager sowie drei Analysten an. Alle Teammitglieder verfügen über einen akademischen Abschluss.

Neben einem kompetitiven Grundgehalt erhalten die Mitarbeiter eine Bonuszahlung, die sich auch an der Investmentperformance orientiert. Darüber hinaus wird durch Unternehmensbeteiligungen die langfristige Bindung leitender Mitarbeiter angestrebt.

## Investmentcharakteristik

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

## Produktgeschichte

### Monatliche Returns

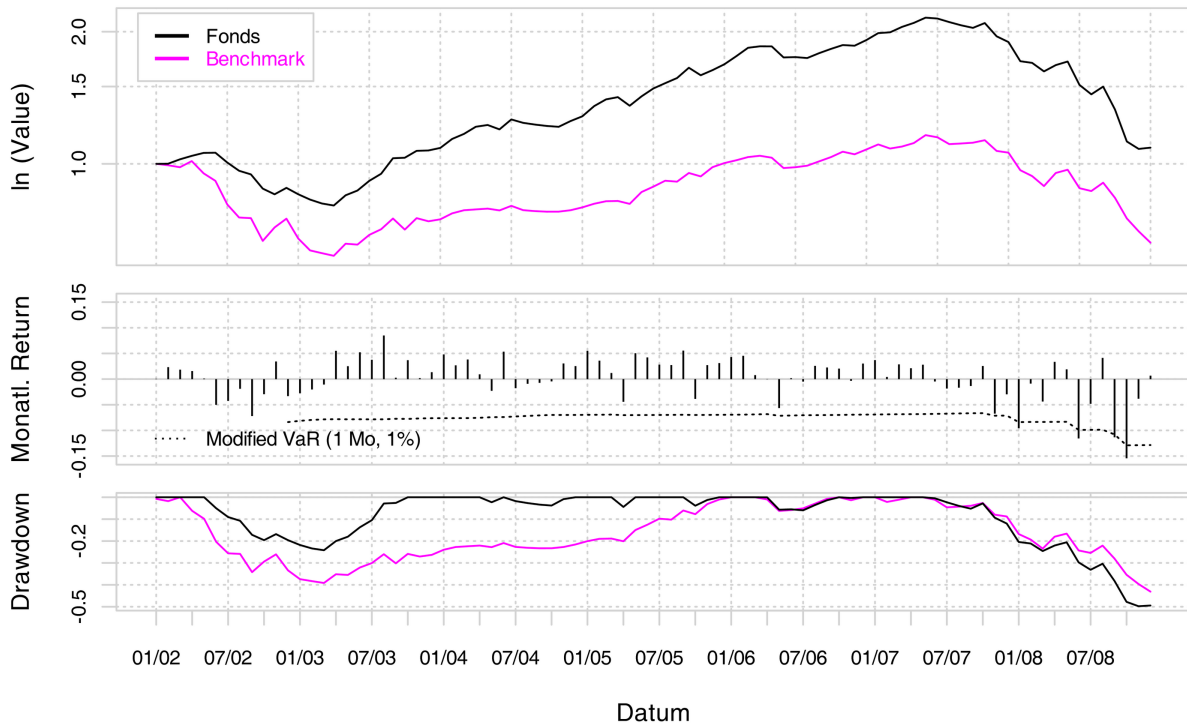
|                  | 2002         | 2003        | 2004        | 2005        | 2006        | 2007        | 2008         |
|------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Jan              | 0.1          | -2.8        | 4.8         | 5.5         | 4.3         | 3.7         | -9.6         |
| Feb              | 2.3          | -2.0        | 2.7         | 3.6         | 4.5         | 0.4         | -0.9         |
| Mrz              | 1.8          | -1.1        | 3.8         | 1.2         | 0.8         | 2.9         | -4.4         |
| Apr              | 1.6          | 5.5         | 0.9         | -4.4        | 0.0         | 2.1         | 3.4          |
| Mai              | 0.1          | 2.5         | -2.3        | 5.0         | -5.6        | 2.8         | 1.9          |
| Jun              | -5.0         | 5.2         | 5.3         | 4.2         | 0.2         | -0.5        | -11.6        |
| Jul              | -4.2         | 3.8         | -1.8        | 2.8         | -0.5        | -1.8        | -4.8         |
| Aug              | -1.9         | 8.5         | -0.9        | 2.7         | 2.6         | -1.7        | 4.1          |
| Sep              | -7.2         | 0.3         | -0.7        | 5.5         | 2.3         | -1.3        | -11.3        |
| Okt              | -2.9         | 3.7         | -0.4        | -3.9        | 2.0         | 2.6         | -15.4        |
| Nov              | 3.4          | 0.2         | 3.0         | 2.7         | -0.3        | -6.7        | -3.8         |
| Dez              | -3.3         | 1.3         | 2.5         | 3.1         | 3.0         | -3.0        | 0.7          |
| <b>Fonds</b>     | <b>-14.8</b> | <b>27.5</b> | <b>18.0</b> | <b>31.4</b> | <b>13.6</b> | <b>-1.0</b> | <b>-42.5</b> |
| <b>Benchmark</b> | <b>-32.4</b> | <b>10.6</b> | <b>6.5</b>  | <b>26.2</b> | <b>7.4</b>  | <b>-1.7</b> | <b>-37.6</b> |

| Statistik per Ende Dec 08       | 1 Jahr  | 2 Jahre | 3 Jahre | 5 Jahre | 7 Jahre | 10 Jahre |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|
| Performance (annualisiert)      | -42.54% | -24.59% | -13.57% | 0.03%   | 1.22%   | -        |
| Volatilität (annualisiert)      | 22.38%  | 18.71%  | 16.97%  | 15.41%  | 14.65%  | -        |
| Sharpe-Ratio                    | -2.08   | -1.53   | -1.04   | -0.26   | -0.19   | -        |
| bestes Monatsergebnis           | 4.13%   | 4.13%   | 4.54%   | 5.55%   | 8.49%   | -        |
| schlechtestes Monatsergebnis    | -15.43% | -15.43% | -15.43% | -15.43% | -15.43% | -        |
| Median der Monatsergebnisse     | -4.09%  | -1.11%  | 0.07%   | 1.06%   | 0.85%   | -        |
| bestes 12-Monatsergebnis        |         | -1.04%  | 23.22%  | 36.54%  | 51.17%  | -        |
| schlechtestes 12-Monatsergebnis |         | -46.28% | -46.28% | -46.28% | -46.28% | -        |
| Median der 12-Monatsergebnisse  |         | -27.51% | -1.04%  | 13.93%  | 15.76%  | -        |
| längste Verlustphase            | 12 M    | 19 M    | 19 M    | 19 M    | 19 M    | -        |
| maximale Verlusthöhe            | -42.92% | -49.77% | -49.77% | -49.77% | -49.77% | -        |

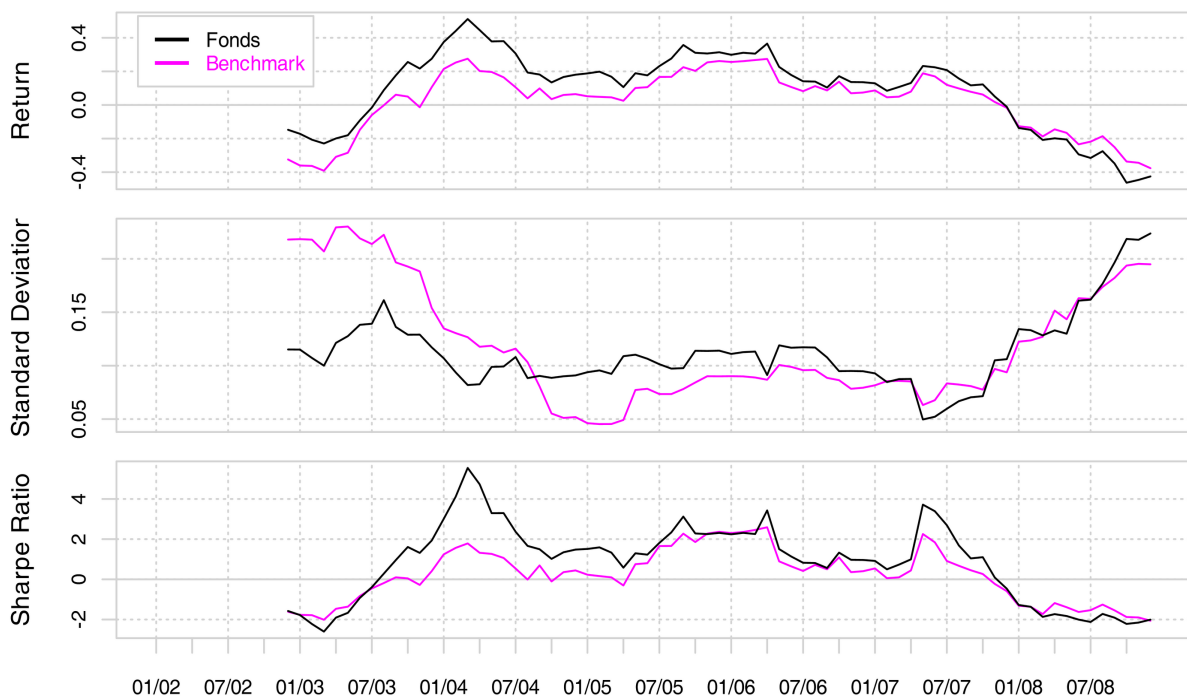
### Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

|                      |       |
|----------------------|-------|
| Jensen alpha         | 0.00  |
| Beta                 | 1.04  |
| R <sup>2</sup>       | 0.79  |
| Alpha (annualisiert) | 0.00  |
| Korrelation          | 0.89  |
| Tracking Error       | 0.08  |
| Active Premium       | -0.01 |
| Information Ratio    | -0.07 |
| Treynor Ratio        | -0.16 |

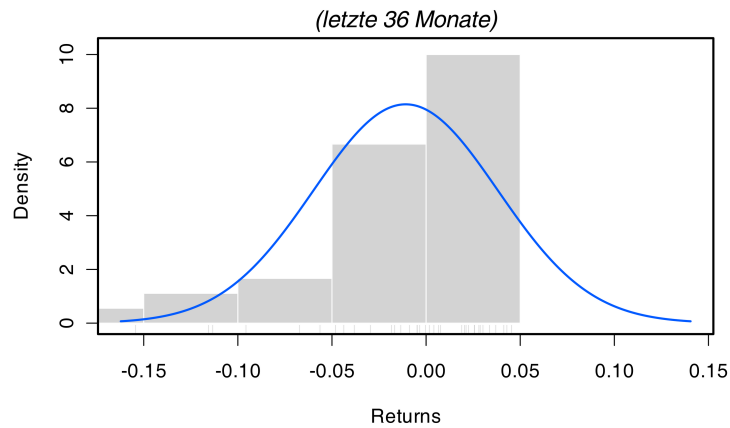
*Performance*



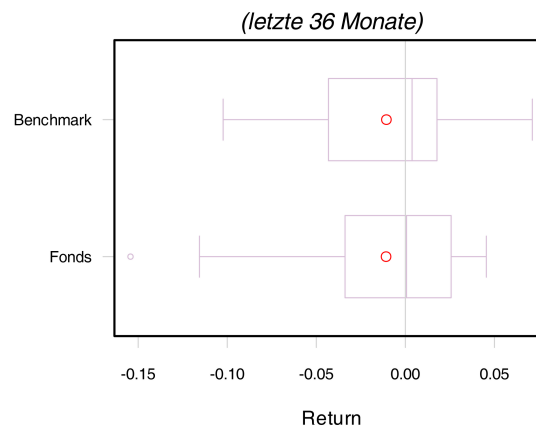
*Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)*



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 Invest-

mentprozess, 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 Benchmarkda-

ten 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 Geldmarkttrendite 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 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 Fondserträge 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**  
02/2009

**Sparinvest**  
**Global 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)