

### Produktprofil

Name des Fonds	Sparinvest European Value
ISIN	LU0264920413
Anlageuniversum	Aktien Europa (Small / Mid / Large Caps)
Benchmark	MSCI Europe
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	02.11.2006
Fondsvolumen	EUR 55.61m per 31.07.09
Management Fee	1.5% p.a.
TER	1.92% p.a.
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen, Kasper Billy Jacobsen
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 seit 10 Jahren für einen global investierenden, vom gleichen Team gemanagten Fonds angewendet.

Dem vorrangigen Ziel der Kapitalerhaltung entsprechend, erfolgt die Risikobetrachtung auf absoluter Ebene und somit – ebenso wie Investitionsentscheidungen – unabhängig von einer Benchmark. In den Fonds werden 60 bis 80 Werte aufgenommen.

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 Er-

tragskraft verfügt. Investitionen werden vor dem Hintergrund eines längeren Anlagehorizonts getätigt. Der Investmentprozess wird regelmäßig auf mögliche Optimierung- 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. Das Investmentteam wurde 2007 gezielt um drei Analysten erweitert, die u.a. über Sprachkenntnisse in italienisch und französisch verfügen. Dadurch werden dem Team Informationen über Unternehmen in diesen Ländern leichter zugänglich, was dem Investmentprozess und somit dem Fonds zugute kommt.

Der Fonds hat 66 Titel aktuell im Portfolio, weil der Fondsmanager mittlerweile viele Investmentmöglichkeiten findet. Im laufenden Jahr wurden auch einige Titel (Dexia/Hypo Real Estate und Thomson) wegen der politischen Risiken im Rahmen der regelmässigen Überwachung des Portfolios abgestoßen. Das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis des Fonds ist zur Zeit gering und liegt bei 0.7. Seit Auflegung konnte der Fonds die Benchmark nicht outperformen, wobei in der jüngeren Vergangenheit die allgemeinen Marktturbulenzen sich negativ auf die Performanceentwicklung des Fonds ausgewirkt haben. Das Sharpe-Ratio über 6 Monate liegt im positiven Bereich. 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 Fondsmæglerselskab A/S* in Dänemark. Beide Unternehmen sind 100-%ige Tochtergesellschaften der 1999 gegründeten dänischen Vermögensverwaltungsgesellschaft *Sparinvest Holding A/S* (vormals Sparinvest). Insgesamt sind sieben 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 Europa mit einer Marktkapitalisierung von mindestens 25 Mio. US\$. Oberstes Investmentziel ist die Erhaltung 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 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 zu Hilfenahme eines externen Modells. Dabei werden solche Werte

ausgewählt, die einen niedrigen Verschuldungsgrad haben sowie gemessen an verschiedenen Value-Kennzahlen, 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 zunächst neu berechnet und ggf. 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 unabhängigen 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 seiner Auflegung im November 2006 von dem Leiter des gesamten Fondsmanagements, *Jens Moestrup Rasmussen*, gemanagt. Daneben fungiert seit Februar 2008 *Kasper Billy Jacobsen* als weiterer verantwortlicher Portfoliomanager für den Fonds. Dem Value-Equity-Team gehören weitere drei Portfoliomanager sowie

drei Analysten an. 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)	-
Liquidität	-
-	-
-	-

## Produktgeschichte

### Monatliche Returns

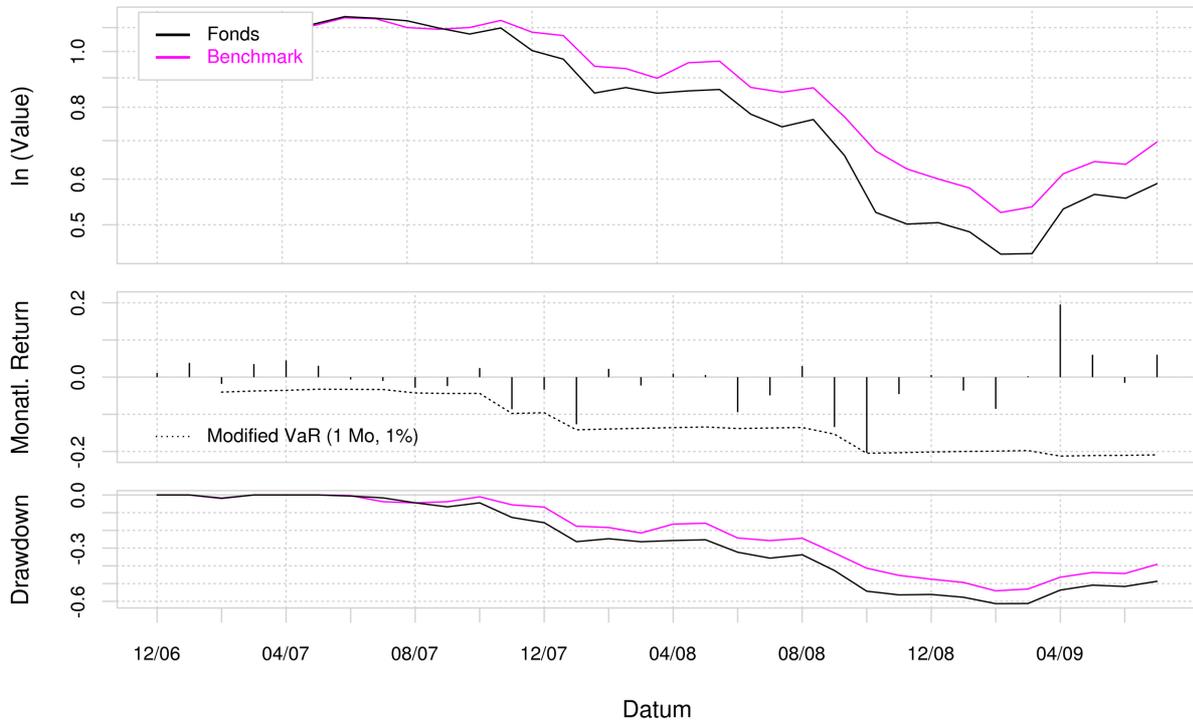
	2006	2007	2008	2009
Jan	-	3.8	-12.7	-3.6
Feb	-	-1.8	2.2	-8.5
Mrz	-	3.5	-2.3	0.2
Apr	-	4.5	0.9	19.5
Mai	-	3.1	0.6	6.0
Jun	-	-0.6	-9.4	-1.5
Jul	-	-1.0	-4.9	6.0
Aug	-	-2.8	3.0	-
Sep	-	-2.4	-13.4	-
Okt	-	2.4	-20.3	-
Nov	-	-8.6	-4.5	-
Dez	1.1	-3.4	0.6	-
<b>Fonds</b>	<b>1.1</b>	<b>-4.1</b>	<b>-48.0</b>	<b>16.9</b>
<b>Benchmark</b>	<b>3.8</b>	<b>2.7</b>	<b>-43.6</b>	<b>16.0</b>

Statistik per Ende Jul 09	6M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre
Performance (annualisiert)	47.09%	-20.32%	-27.79%	-	-	-
Volatilität (annualisiert)	32.88%	35.30%	27.23%	-	-	-
Sharpe-Ratio	1.31	-0.69	-1.17	-	-	-
bestes Monatsergebnis	19.53%	19.53%	19.53%	-	-	-
schlechtestes Monatsergebnis	-8.53%	-20.34%	-20.34%	-	-	-
Median der Monatsergebnisse	3.11%	-0.65%	-2.33%	-	-	-
bestes 12-Monatsergebnis		-20.32%	-20.32%	-	-	-
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-20.32%	-52.17%	-	-	-
Median der 12-Monatsergebnisse		-20.32%	-38.50%	-	-	-
längste Verlustphase	2 M	11 M	24 M	-	-	-
maximale Verlusthöhe	-8.53%	-41.63%	-60.68%	-	-	-

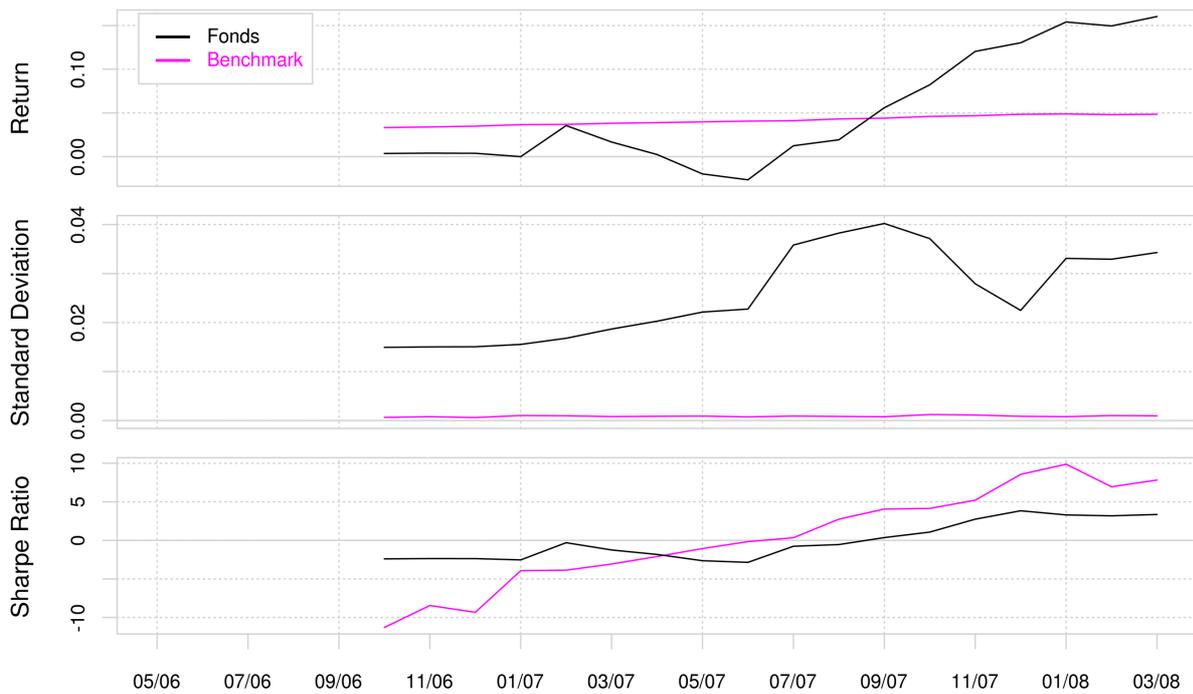
### Fonds vs. Benchmark (letzte 24 Monate)

Jensen alpha	-0.01
Beta	1.09
R <sup>2</sup>	0.86
Alpha (annualisiert)	-0.06
Korrelation	0.93
Tracking Error	0.11
Active Premium	-0.07
Information Ratio	-0.67
Treynor Ratio	-0.28

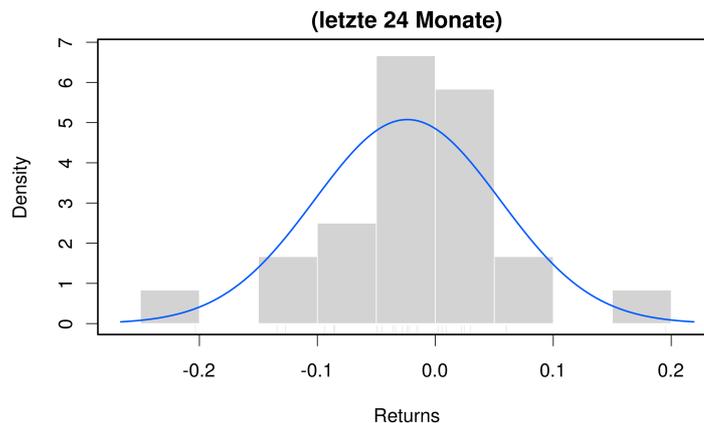
**Performance**



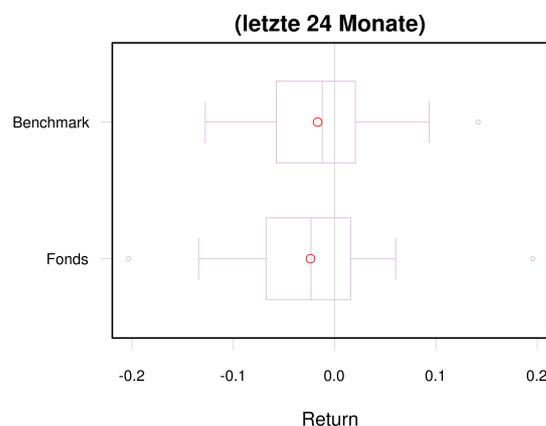
**Rollierende 6-Monats-Performance (annualisiert)**



### 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 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**  
08/2009

**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)