

#### Produktprofil

Name des Fonds	Sparinvest Global Small Cap Value
ISIN	LU0264925131
Anlageuniversum	Global Aktien (Small Caps)
Benchmark	MSCI World Small Cap (net dividends)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	02/11/2006
Fondsvolumen	EUR 33.37 m per 30/09/2013
Management Fee	1.85 % p.a.
TER	2.35 % p.a.
Fondsmanager	Kasper Billy Jacobsen, Trine Uggerhøj
Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Internet	www.sparinvest.lu

#### Anlegerprofil

Anlagehorizont	mittel- bis langfristig (3 – 5 Jahre)
Risikoklasse	mittel (geringer als benchmarkorientiertes Aktienprodukt)
Renditeerwartung	langfristig stabile Rendite mit optimalem Rendite-Risiko-Verhältnis
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

## TELOS-Kommentar

Der *Sparinvest Global Small Cap Value* ist ein aktiv gemanagter Aktienfonds, der weltweit in Nebenwerte investiert. Der Fonds verfolgt ein striktes Value Investing ganz nach der Philosophie des Hauses *Sparinvest*.

Der Schwerpunkt wird auf den Kapitalerhalt gelegt ohne dabei die langfristige Ertragsgenerierung zu vernachlässigen. Auf ein ausgewogenes Chance/Risiko-Verhältnis wird somit besonderes Augenmerk gelegt. Der Fonds investiert in Länder der OECD und der EU. Der asiatische Bereich wird um Singapur und Hong Kong ergänzt. Emerging Markets werden nicht berücksichtigt.

Die Philosophie des Fonds ist es, ein Investment weniger als eine Investition in die Aktie selbst, als vielmehr in das Unternehmen als solches anzusehen und dabei kaufmännisch konservativ vorzugehen. Das Portfolio wurde in der jüngeren Vergangenheit mit ~ 60 – 90 Positionen etwas konzentrierter aufgestellt, ohne dabei den gewünschten Diversifikationseffekt zu vernachlässigen. Es finden nur solche Werte Zugang, deren Aktie einen Kursabschlag von mindestens 40% im Verhältnis zu dem von Sparinvest ermittelten fairen Unternehmenswert, aufweisen. Der durch den geforderten Bewertungsabschlag entstehende „Sicherheitspuffer“ der Investition ist ein wesentliches Element eines auf mehreren Ebenen vollzogenen Risikomanagements.

Der Fonds spielt seine Stärken in einem fundamental begründeten Markt aus. Ein durch Unsicherheiten/Irrationalitäten gekennzeichnetes Umfeld, wie es derzeit z.B. für die Region Europa zutrifft, bietet aber nach Aussage des Fondsmanagements gute Chancen, festgestellte Ungleichgewichte für spätere Anpassungsprozesse zu nutzen.

Der Fonds wird nach einem strikten Bottom-up Ansatz gemanagt. Er beschränkt sich weder hinsichtlich Regionen, Sektoren oder Währungen. Deren jeweilige Gewichtungen im Portfolio sind das Ergebnis des Selektionsprozesses auf Einzeltitelebene. Ein Hedging von Währungskomponenten wird nicht durchgeführt. Eine Orientierung an eine Benchmark zu Allokationszwecken erfolgt ebenfalls nicht. Die Portfolioaufteilung kann daher teilweise erheblich von der zum groben Performancevergleich herangezogenen Benchmark (MSCI World Small Cap (net Div.)) abweichen.

Investitionen werden vor dem Hintergrund eines längeren Anlagehorizonts getätigt, was sich auch in der vergleichsweise geringen Umschlaghäufigkeit widerspiegelt. Mittlerweile spielen SRI Investments eine größere Rolle. *Sparinvest* hat das „UN Principles for Responsible Investment agreement (UN PRI)“ unterzeichnet und implementiert ESG-Risikofaktoren nun auch formell in die Analysephase des Investmentprozesses.

Das Team zeichnet sich durch Homogenität und weniger durch Vielfalt hinsichtlich Qualifikation und Alter aus. Alle Teammitglieder verfügen über Erfahrung in der fundamentalen Aktien- und Unternehmensanalyse.

Der *Sparinvest Global Small Cap Value* hat aktuell 82 Titel im Portfolio. Auf Länderebene hat der Fonds nach wie vor eine klare Ausrichtung auf Japan (19.25 %) und Kontinentaleuropa. Das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis des Fonds ist zur Zeit gering und liegt bei 0.98. Das EV/EBIDTA liegt bei 4.61. Über die letzten 5 Jahre beläuft sich die annualisierte Performance auf 10.25 %.

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

## Investmentprozess

Der *Sparinvest Global Small Cap 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). Der Fonds wird vom Value-Equity-Team des Hauses gemanagt. Es besteht seit 1997, ist seit 1999 Teil der *Sparinvest Asset Management A/S* und seit seiner Gründung maßgeblich für die Entwicklung des Sparinvest Value Konzeptes sowie seiner Umsetzung in Fondslösungen verantwortlich. Die Gesamtverantwortung für die Investmentaktivitäten des Fonds hat das Teammitglied *Kasper Billy Jacobsen (Chief Portfolio Manager)*, das durch die Co-Managerin *Trine Uggerhøj* unterstützt wird.

Der Long-only-Fonds investiert weltweit in Small Caps mit einer Marktkapitalisierung, welche sich an der oberen Grenze der zu Vergleichszwecken herangezogenen Benchmark orientiert – z. Zt. ca. 1.5 Mrd. USD. Auf eine akzeptable Liquidität der Titel wird geachtet. In seinem Value Investing folgt der Fonds der Prämisse, dass der Markt langfristig den fairen, fundamental begründeten inneren Wert eines Unternehmens bepreist und Abweichungen hiervon nur kurzfristig seien. Daher gilt es, Unternehmen zu selektieren, welche mit einem Abschlag zu diesem Wert notieren und deren fundamentale Daten die Erwartung rechtfertigen, dass dieser Abschlag durch Kurssteigerungen abgebaut wird. *Sparinvest* hat einen geforderten Abschlag von mindestens 40 % definiert der auch als Sicherheitspuffer bei Kursrückgängen dienen soll, somit einen wesentlichen Teil des Risikomanagements darstellt und dem Gedanken Rechnung trägt, dass Kapitalerhalt und die Schaffung eines optimalen Ertrag/Risiko-Profiles anzustreben sind.

In einem ersten Schritt des Investmentprozesses erfolgt ein monatliches quantitatives Screening des mehrere tausend Titel umfassenden Anlageuniversums. Schon hier werden Unternehmen mit Hilfe eines externen Tools selektiert,

welche hinsichtlich Vermögens- und Ertragsstruktur/-stabilität überzeugen. Kriterien sind z. B. Kurs/Buch-Verhältnis (< 1,5), Netto-Finanzverbindlichkeiten/Eigenkapital (< 50 %) oder Kurs/Gewinn- und Kurs/Cash-Flow-Verhältnis. Mittels eines in-house entwickelten Analyse-Tools werden die potentiellen Unternehmen weiter anhand von weiteren Bewertungs- und fundamentalen Betrachtungen zu einer short-list komprimiert, bevor das Herzstück des Prozesses, die intensive fundamentale Analyse durch Mitglieder des Value-Equity-Teams, erfolgt. Dabei werden u.a. die Unternehmensbilanzen der letzten 5 bis 10 Jahre, die Geschäftsmodelle und die Wachstumsaussichten kritisch hinterfragt. Für jedes Unternehmen wird hier eine Fallstudie erarbeitet und eine homogene Bewertung anhand einer Checkliste durchgeführt, in der seit 2010 auch ESG-Faktoren berücksichtigt werden, nachdem man hierzu auch externe Researchergebnisse von Dienstleistern betrachtet hat. Jedes Unternehmen wird individuell auch in seinem makroökonomischen Umfeld bewertet, sodass dieses an dieser Stelle in den Investmentprozess einfließt. Bei Bedarf erfolgt auch der direkte Kontakt mit den Unternehmen. Zur Überprüfung der eigenen Meinung werden unter anderem Kontakte mit Sektor-Spezialisten/Experten aufgenommen. Die Expertenlösung ist ein integraler Teil des Investmentprozesses.

Die eigentliche Ermittlung des aktuellen Bewertungsabschlages erfolgt unter Berücksichtigung der Besonderheiten eines Unternehmens unter Zuhilfenahme einer Datenbank, in der über 1.000.000 Fälle von M&A-Transaktionen erfasst sind. *Sparinvest* nutzt die M&A-Datenbank u.a. für die Einschätzung bei den zyklischen Werten, wie viel Wettbewerber in einem normalen Umfeld bereit wären, für ein Unternehmen zu zahlen.

Wurde ein Titel vom Team freigegeben, so entscheidet letztendlich das Portfoliomanagement über die Aufnahme in das Portfolio und die Gewichtung. Bei Erreichen des Zielkurses (innerer Wert) erfolgt der Verkauf.

## 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 RBC Investor Services Bank S.A.(Custodian).

## Team

Der Fonds wird seit Auflage 2006 von *Kasper Billy Jacobsen* gemanagt, der 2009 auch in die Führung des Value-Equity-Teams neben Jens Moestrup Rasmussen aufgenommen wurde und dort den operativen Teil verantwortet. Dem Value-Equity-Team gehören weitere sieben Mitglieder (Portfoliomanager und Analysten) an. Research

und Analysetätigkeiten werden von allen wahrgenommen. Die Mitglieder verfügen alle über einen akademischen Abschluss und werden in-house geschult. Eine gewünschte langfristige Unternehmensbindung wird z.B. über Unternehmensbeteiligungen angestrebt.

## Investmentcharakteristik

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

## Produktgeschichte

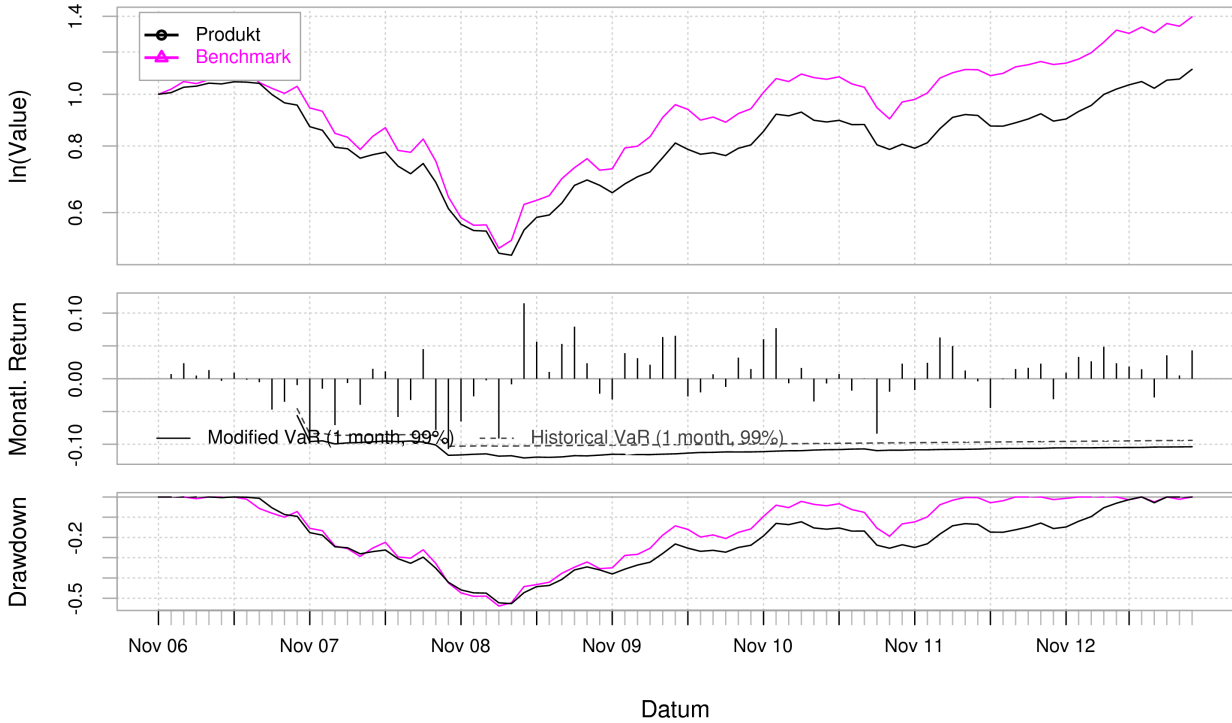
### Monatliche Returns

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Jan	-	2.4	-7.1	-0.3	3.1	-0.7	6.3	2.6
Feb	-	0.5	-0.7	-9.1	2.1	1.6	5.0	4.8
Mrz	-	1.3	-4.0	-0.9	6.3	-3.5	1.2	2.4
Apr	-	-0.3	1.5	11.5	6.5	-0.7	-0.4	1.8
Mai	-	0.9	1.1	5.6	-2.7	0.7	-4.4	1.4
Jun	-	-0.2	-5.8	1.0	-2.1	-1.8	-0.1	-2.8
Jul	-	-0.5	-3.2	5.3	0.7	0.0	1.5	3.6
Aug	-	-4.7	4.5	7.9	-1.2	-8.4	1.7	0.5
Sep	-	-3.5	-7.8	2.4	3.2	-2.0	2.3	4.3
Okt	-	-1.0	-10.7	-2.3	1.5	2.3	-3.1	-
Nov	-	-8.9	-6.5	-3.2	6.0	-1.7	0.9	-
Dez	0.7	-1.5	-2.7	3.9	7.7	2.4	3.3	-
<b>Produkt</b>	<b>0.7</b>	<b>-15.0</b>	<b>-35.1</b>	<b>22.3</b>	<b>35.1</b>	<b>-11.6</b>	<b>14.4</b>	<b>20.0</b>
<b>Benchmark</b>	<b>2.2</b>	<b>-9.1</b>	<b>-38.9</b>	<b>39.6</b>	<b>34.9</b>	<b>-6.0</b>	<b>15.7</b>	<b>20.0</b>

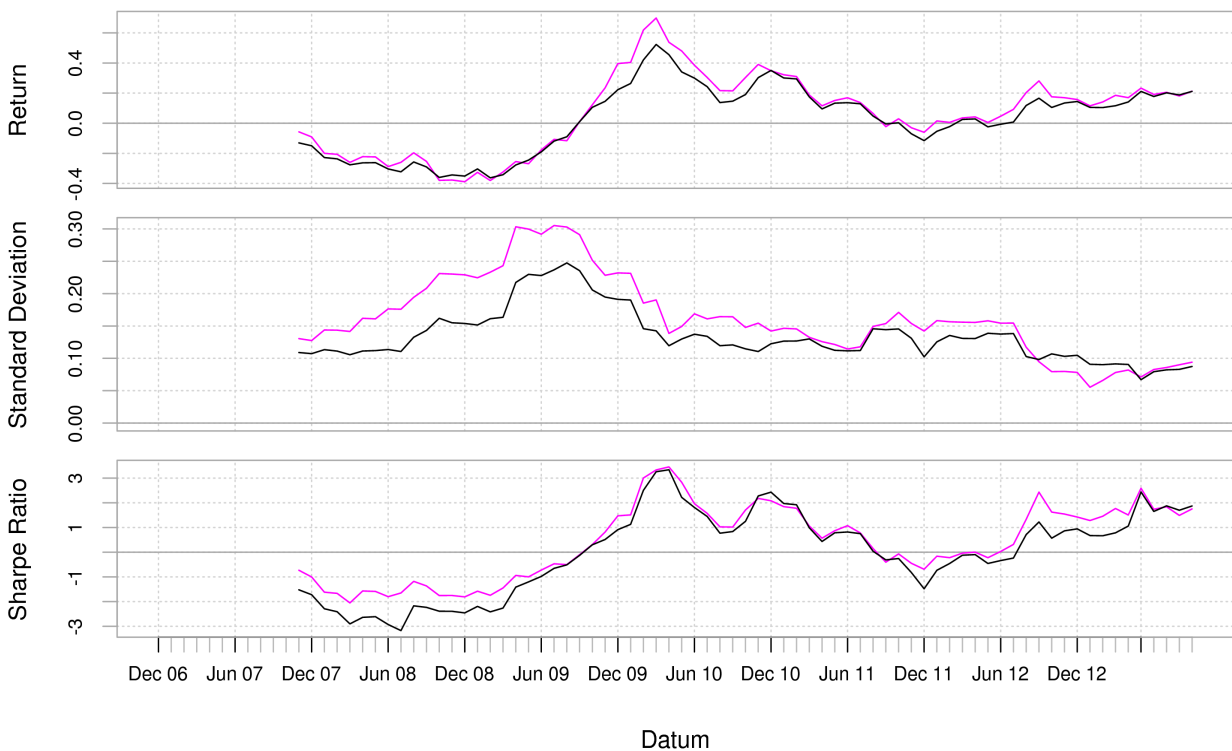
Statistik per Ende Sep 13	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	18.62%	21.16%	18.88%	12.03%	10.25%
Volatilität (annualisiert)	8.78%	8.75%	9.11%	11.21%	14.36%
Sharpe-Ratio	1.95	2.25	1.90	0.90	0.55
bestes Monatsergebnis	4.31%	4.85%	6.27%	7.70%	11.49%
schlechtestes Monatsergebnis	-2.85%	-3.12%	-4.45%	-8.37%	-10.71%
Median der Monatsergebnisse	1.63%	2.09%	1.74%	1.45%	1.33%
bestes 12-Monatsergebnis		21.16%	21.16%	21.16%	52.33%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		21.16%	10.40%	-11.57%	-11.57%
Median der 12-Monatsergebnisse		21.16%	14.44%	10.48%	13.71%
längste Verlustphase	1	2	5	21	21
maximale Verlusthöhe	-2.85%	-3.12%	-4.89%	-14.88%	-26.98%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.00
Beta	0.82
R-squared	0.76
Korrelation	0.87
Tracking Error	0.06
Active Premium	-0.03
Information Ratio	-0.49
Treynor Ratio	0.12

**Performance**

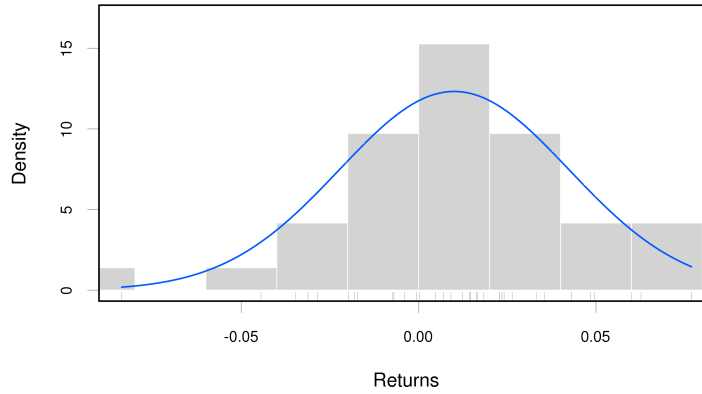


**Rollierende 12-Monats- Performance**



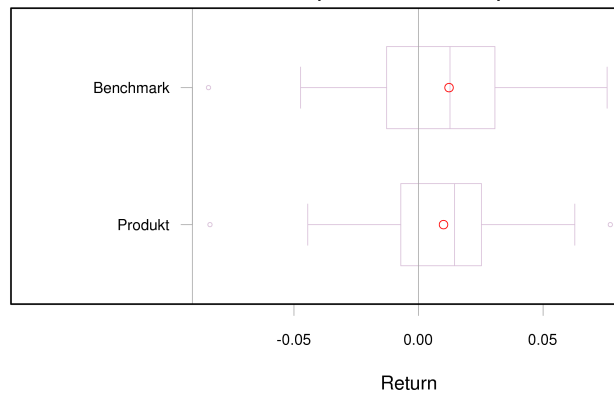
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



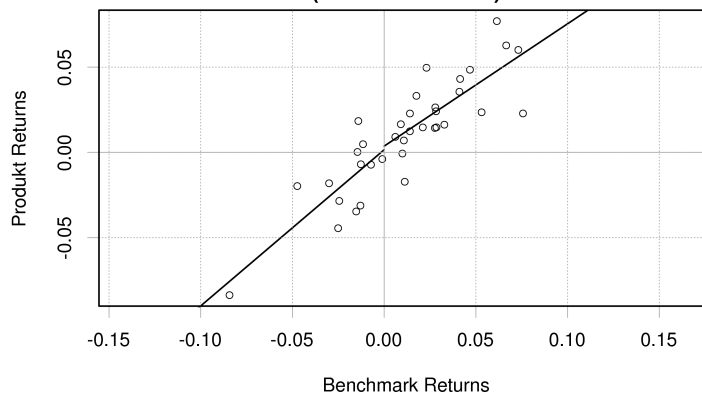
**Boxplot der monatlichen Returns**

(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 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** 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 „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 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**  
10/2013

**Sparinvest**  
**Global Small Cap 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)