

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	EUR 915.93 m per 31.03.2011
Management Fee	1.5% p.a.
TER	1.99% 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 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 80 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 die kritische Hinterfragung und Analyse der Bilanzen und Geschäftsmodelle, denen ein höheres Gewicht beigemessen wird als etwa dem direkten 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 vergleichsweise geringen Umschlagshäufigkeit widerspiegelt. Die Titelselektion beruht auf dem Bottom-up-Prinzip ohne Berücksichtigung einer Benchmark. Mittlerweile spielen SRI Investments eine größere Rolle. *Sparinvest* hat das „UN Principles for Responsible Investment agreement (UN PRI)“ unterzeichnet und implemen-

tiert ESG-Risikofaktoren nun auch formell in die Analysephase des Investmentprozesses. Die Risikokontrolle erfolgt vor allem durch den Kauf von Unternehmen hoher Qualität. Das Verhältnis von Nettoschulden zum Eigenkapital (net-debt-to-equity-ratio) muss unter 50% liegen. 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 in den Jahren 2010 und 2011 um zwei Portfoliomanager und zwei Analysten erweitert, insbesondere durch die Akquisition von dänischen Asset Managern *Atrium Asset Management* und *EgnsInvest*.

Der *Sparinvest Global Value* hat aktuell 100 Titel im Portfolio. Auf Länderebene hat der Fonds nach wie vor eine klare Ausrichtung auf Japan und Kontinentaleuropa. Der Fonds ist z.Z. zu rund 23.3% in Japan investiert, einschließlich einer rund 7-prozentigen Gewichtung in japanische Schadensversicherer. In Japan hat der Fonds seit Anfang 2011 circa 10% verloren. Laut dem Fondsmanagement ist die Auswirkung der Katastrophe insgesamt begrenzt, da man hauptsächlich Exposure im Süden Japans hat. Das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis des Fonds ist zur Zeit gering und liegt bei 1.04. Das EV/EBIDTA liegt z.Z. bei 5.3. Im Jahre 2010 konnte der Fonds die Benchmark deutlich outperformen. Die Sharpe-Ratio über 7 Jahre liegt im positiven 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 Fondsmæglersekskab A/S in Dänemark. Beide Unternehmen sind 100-%ige Tochtergesellschaften der 1999 gegründeten dänischen Sparinvest Holding A/S (vormals Sparinvest). Insgesamt sind zehn Mitarbeiter aus dem Value-Equity-Team an dem Investmentprozess beteiligt. Die Gesamtverantwortung für die Investmentaktivitäten trägt der Fondsmanager, *Jens Moestrup Rasmussen*.

Das Long-only-Produkt *Sparinvest Global Value* Fonds investiert in Aktien von Unternehmen in entwickelten Ländern und zwar 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 80 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 Anlageuniversums, das ~ 21.500 Werte umfasst. Dies geschieht unter zu Hilfeahme eines externen Modells. Dabei werden solche Werte ausgewählt, die einen niedrigen Verschuldungsgrad haben und zu mindestens 40% unterbewertet sind. Die Unterbewertung wird dabei gemessen anhand verschiedener Value-Kennzahlen, wie z.B. KGV oder Preis-Buch-Wert. Die verbleibenden Titel werden einer qualitati-

ven 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 Sektor-Spezialisten/ Experten aufgenommen. Die Expertenlösung ist mittlerweile ein integraler Teil des Investmentprozesses.

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. Dabei wird jeweils großer Wert auf die Liquidität der Aktien gelegt. Eine aktive Sektor- oder Länderallokation findet nicht statt. Die Portfoliotitel werden fortlaufend beobachtet. Das Risikomanagement innerhalb des Investmentprozesses erfolgt durch den Kauf von Unternehmen hoher Qualität (Nettoschulden/Eigenkapital unter 50%). 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. Seit kurzem erfolgt zusätzlich die maschinelle Überwachung durch das proprietäre Fund Accounting System HUGO. Darüber hinaus werden interne und externe Investmentrestriktionen durch Dexia überwacht.

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 fünf Portfoliomanager sowie vier Analysten an. Alle Teammitglieder verfügen über einen akademischen Ab-

schluss. 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

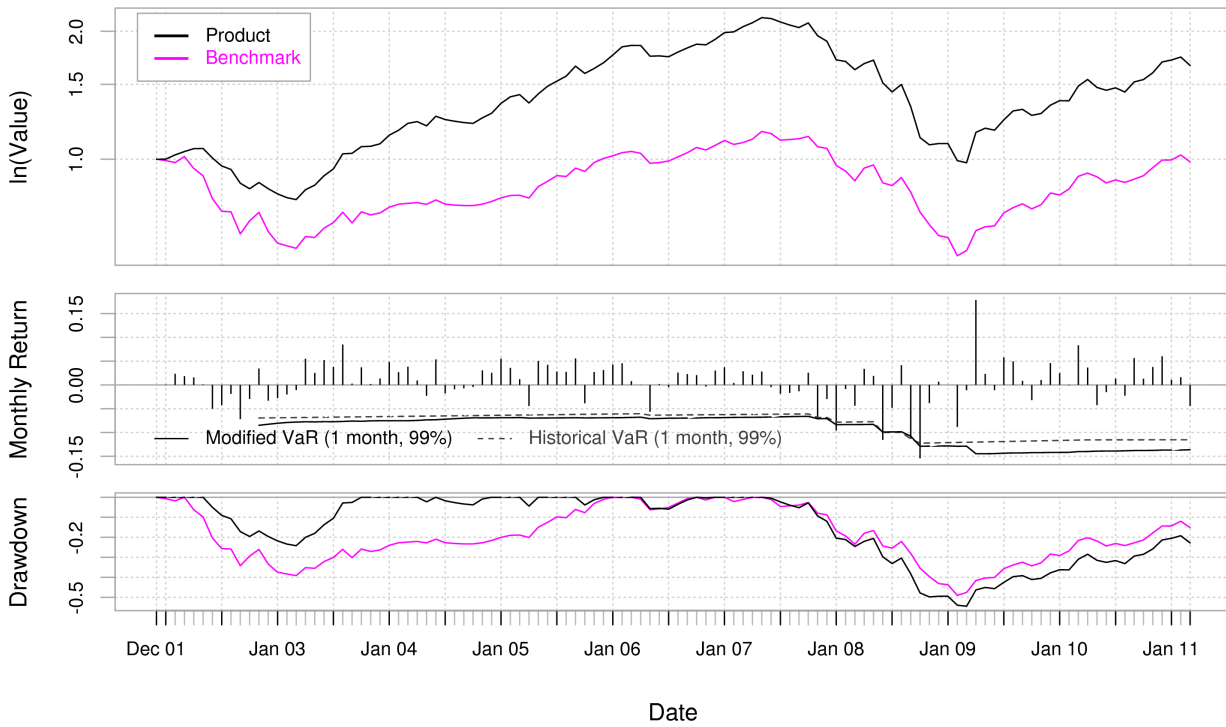
Monatliche Returns

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Jan	0.1	-2.8	4.8	5.5	4.3	3.7	-9.6	-0.0	2.5	1.1
Feb	2.3	-2.0	2.7	3.6	4.5	0.4	-0.9	-8.8	-0.1	1.6
Mrz	1.8	-1.1	3.8	1.2	0.8	2.9	-4.4	-1.1	8.3	-4.4
Apr	1.6	5.5	0.9	-4.4	-0.0	2.1	3.4	17.9	3.6	-
Mai	0.1	2.5	-2.3	5.0	-5.6	2.8	1.9	2.3	-4.2	-
Jun	-5.0	5.2	5.3	4.2	0.2	-0.5	-11.6	-1.1	-1.5	-
Jul	-4.2	3.8	-1.8	2.8	-0.5	-1.8	-4.8	5.8	1.3	-
Aug	-1.9	8.5	-0.9	2.7	2.6	-1.7	4.1	4.9	-2.3	-
Sep	-7.2	0.3	-0.7	5.5	2.3	-1.3	-11.3	0.8	5.6	-
Okt	-2.9	3.7	-0.4	-3.9	2.0	2.6	-15.4	-3.2	1.3	-
Nov	3.4	0.2	3.0	2.7	-0.3	-6.7	-3.8	1.0	3.7	-
Dez	-3.3	1.3	2.5	3.1	3.0	-3.0	0.7	4.6	6.0	-
Product	-14.8	27.5	18.0	31.4	13.6	-1.0	-42.5	23.1	26.4	-1.8
Benchmark	-32.4	10.6	6.5	26.2	7.4	-1.7	-37.6	25.9	19.5	-0.9

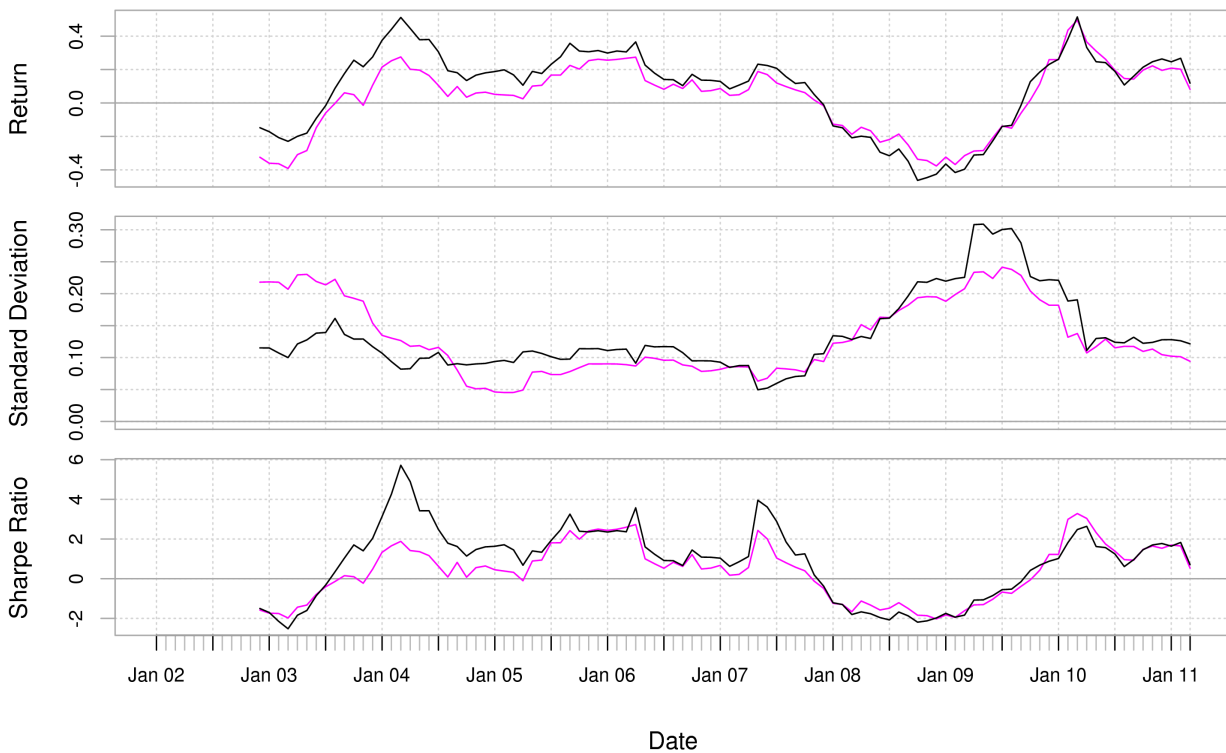
Statistik per Ende Mar 11	6 M	1 year	2 years	3 years	5 years	7 years
Performance (annualisiert)	19.61%	11.84%	30.17%	0.78%	-2.14%	4.58%
Volatilität (annualisiert)	12.07%	12.15%	16.31%	21.00%	17.82%	16.23%
Sharpe-Ratio	1.38	0.73	1.67	-0.11	-0.29	0.10
bestes Monatsergebnis	6.01%	6.01%	17.86%	17.86%	17.86%	17.86%
schlechtestes Monatsergebnis	-4.43%	-4.43%	-4.43%	-15.43%	-15.43%	-15.43%
Median der Monatsergebnisse	1.46%	1.32%	1.47%	1.06%	0.54%	1.06%
bestes 12-Monatsergebnis		11.84%	51.51%	51.51%	51.51%	51.51%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		11.84%	10.77%	-39.59%	-46.28%	-46.28%
Median der 12-Monatsergebnisse		11.84%	24.64%	18.94%	10.77%	13.93%
längste Verlustphase	1	6	6	31	46	46
maximale Verlusthöhe	-4.43%	-6.59%	-6.59%	-42.64%	-54.43%	-54.43%

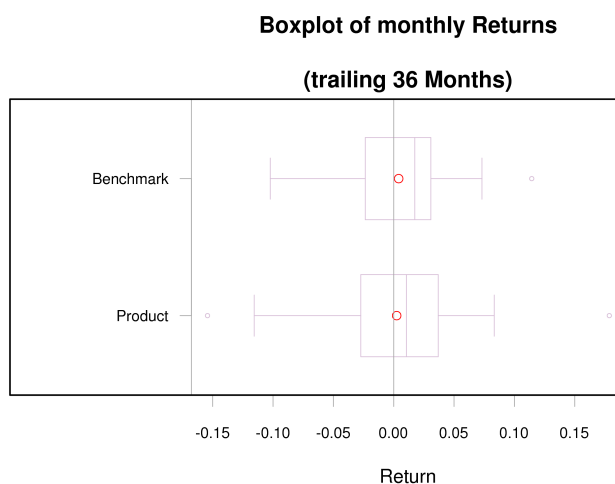
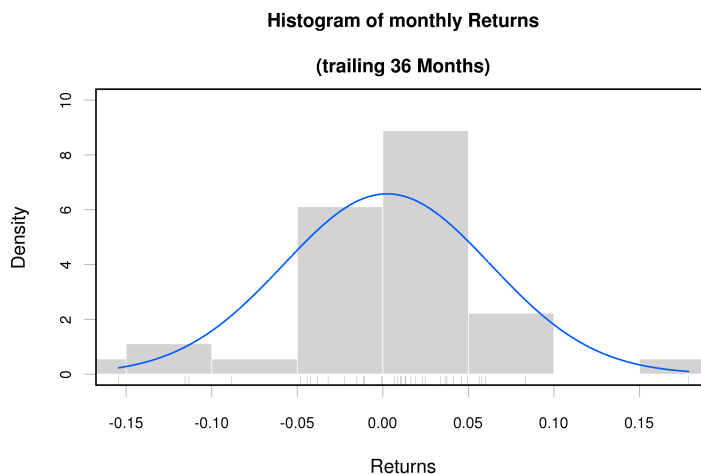
	Fonds vs. Benchmark (trailing 36 Months)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.02
Beta	1.07
R-squared	0.81
Korrelation	0.90
Tracking Error	0.09
Active Premium	-0.03
Information Ratio	-0.29
Treynor Ratio	-0.02

Performance



Rolling 12-month- Performance





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, wel-

che 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 de-

ren 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 „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.

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
04/2011

Sparinvest
Global 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