

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 349.15 m per 30.09.2012
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 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 eine verlässliche und bewährte Ertragsfähigkeit aufweist. Darüber hinaus werden ausschließlich Aktientitel ausgewählt, die mindestens 40 % (Margin of Safety) unterhalb ihres inneren Wertes (Intrinsic Value) notieren. Aktientitel, die nicht zu mindestens 40 % unterhalb ihres inneren Wertes gehandelt werden, allerdings alle weiteren Auswahlkriterien erfüllen, werden auf eine Watch-List gesetzt. Die Entwicklung des Marktwertes im Vergleich zum inneren Wert wird anschließend kontinuierlich beobachtet. Sollte der Marktwert fallen und unterhalb der 40 %-Marke notieren, erfolgt eine Investition (vorausgesetzt, es

finden keine fundamentalen Änderungen statt). 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. Seit 2010 spielen SRI Investments eine größere Rolle. *Sparinvest* hat das „UN Principles for Responsible Investment agreement (UN PRI)“ unterzeichnet und hat ESG-Risikofaktoren nun auch formell in die Analysephase des Investmentprozesses implementiert.

Die Risikokontrolle erfolgt vor allem durch den Kauf von Unternehmen mit einem guten Geschäftsmodell und einer soliden Bilanzstruktur. Das Verhältnis von Nettoschulden zum Eigenkapital (net-debt-to-equity-ratio) liegt in aller Regel unter 50 %. 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.

Der *Sparinvest Global Value* hat aktuell 105 Titel im Portfolio. Auf Länderebene hat der Fonds nach wie vor eine klare Ausrichtung auf Japan (ca. 27 %) und Kontinentaleuropa. Das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis des Fonds ist zur Zeit gering und liegt bei 0.77. Das EV/EBIDTA liegt z.Z. bei 4.13. Seit der Fondsaufgabe Ende 2001 war die Wertentwicklung des Fonds mit Ausnahme der Jahre 2008 und 2011 besser als die des MSCI World Indexes, der für Vergleichszwecke herangezogen wird. Die Performance lag in sehr irrationalen Phasen zurück.

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 in Dänemark gegründeten *Sparinvest Holdings SE* (Luxemburg). Insgesamt sind acht Portfoliomanager und ein Analyst aus dem Value-Equity-Team an dem Investmentprozess beteiligt. Die Gesamtverantwortung für die Investmentaktivitäten trägt der Fondsmanager, *Jens Moestrup Rasmussen*.

Das Long-only-Produkt *Global Value* Fonds investiert in Aktien von Unternehmen in entwickelten Ländern und zwar unabhängig von deren Marktkapitalisierung. Oberstes Investmentziel ist die Erhaltung des Kapitals. 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 Hilfenahme eines externen Modells. Dabei werden solche Werte ausgewählt, die einen niedrigen Verschuldungsgrad haben und signifikant unterbewertet sind. Die Unterbewertung wird dabei anhand verschiedener Value-Kennzahlen gemessen, wie z.B. KGV oder Preis-Buchwert. Die verbleibenden Titel werden einer qualitativen Einzelprüfung 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. Im letzten Schritt des Selektionsprozesses haben die potentiellen Titel einen Marktwert aufzu-

weisen, der mindestens 40 % (Margin of Safety) unterhalb des von *Sparinvest* berechneten inneren Wertes (Intrinsic Value) notiert. Notiert der Marktwert nicht mindestens zu 40 % unterhalb des inneren Wertes erfolgt keine Investition. Eine über 1.000.000 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 (mindestens 40 % unterhalb des errechneten inneren Wertes) 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 durch den Kauf von Unternehmen hoher Qualität (Nettoschulden/Eigenkapital typischerweise unter 50 %). Wenn eine Aktie ihren auf Basis fundamentaler Daten gerechtfertigten Wert erreicht hat, wird diese verkauft, auch wenn kurzfristig weitere Preissteigerungen wahrscheinlich erscheinen.

Die Orderausführung erfolgt gemäß der Best Execution Policy. Es werden – soweit möglich – Program Trades mit ausgewählten Brokern durchgeführt. RBC 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 RBC überwacht.

Team

Der Fonds wird seit 2001 vom „Head of Equities“, *Jens Moestrup Rasmussen*, gemanagt, der seit 1997 im Unternehmen tätig ist. *Jens Moestrup Rasmussen* ist seit über 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 Teammitgliedern kontinuierlich weitergegeben. Daneben fungiert *Kasper Billy Jacobsen* als weiterer verantwortlicher Portfoliomanager für den Fonds. Dem Value-Equity-Team gehören insgesamt acht Portfoliomanager und ein Analyst an.

Investmentcharakteristik

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Aktienmarkt (Niveau)	Assetauswahl
Branchenentwicklung	
Länderrisiko	
Währungen	
Konjunktur	

Produktgeschichte

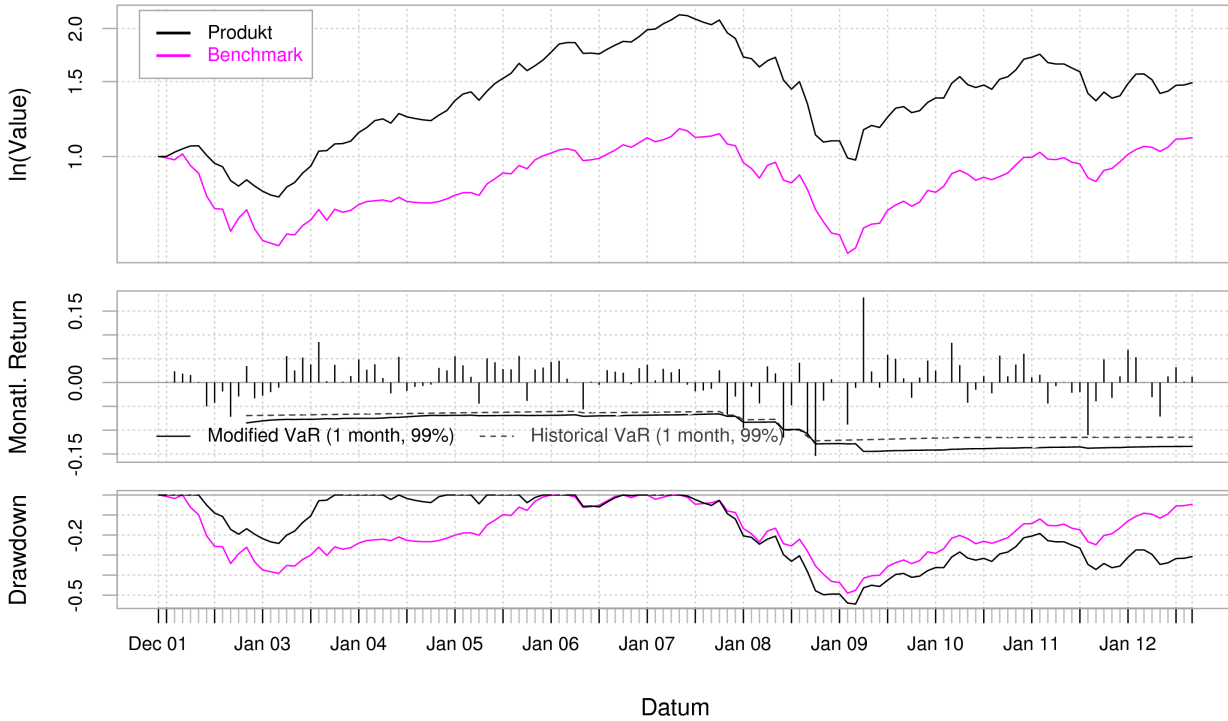
Monatliche Returns

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	-2.8	4.8	5.5	4.3	3.7	-9.6	-0.0	2.5	1.1	6.8
Feb	-2.0	2.7	3.6	4.5	0.4	-0.9	-8.8	-0.1	1.6	5.3
Mrz	-1.1	3.8	1.2	0.8	2.9	-4.4	-1.1	8.3	-4.4	0.0
Apr	5.5	0.9	-4.4	-0.0	2.1	3.4	17.9	3.6	-0.8	-3.1
Mai	2.5	-2.3	5.0	-5.6	2.8	1.9	2.3	-4.2	0.0	-7.1
Jun	5.2	5.3	4.2	0.2	-0.5	-11.6	-1.1	-1.5	-2.2	1.3
Jul	3.8	-1.8	2.8	-0.5	-1.8	-4.8	5.8	1.3	-2.0	3.2
Aug	8.5	-0.9	2.7	2.6	-1.7	4.1	4.9	-2.3	-11.0	0.2
Sep	0.3	-0.7	5.5	2.3	-1.3	-11.3	0.8	5.6	-4.0	1.2
Okt	3.7	-0.4	-3.9	2.0	2.6	-15.4	-3.2	1.3	4.8	-
Nov	0.2	3.0	2.7	-0.3	-6.7	-3.8	1.0	3.7	-3.2	-
Dez	1.3	2.5	3.1	3.0	-3.0	0.7	4.6	6.0	1.3	-
Produkt	27.5	18.0	31.4	13.6	-1.0	-42.5	23.1	26.4	-18.0	7.3
Benchmark	10.6	6.5	26.2	7.4	-1.7	-37.6	25.9	19.5	-2.4	14.0

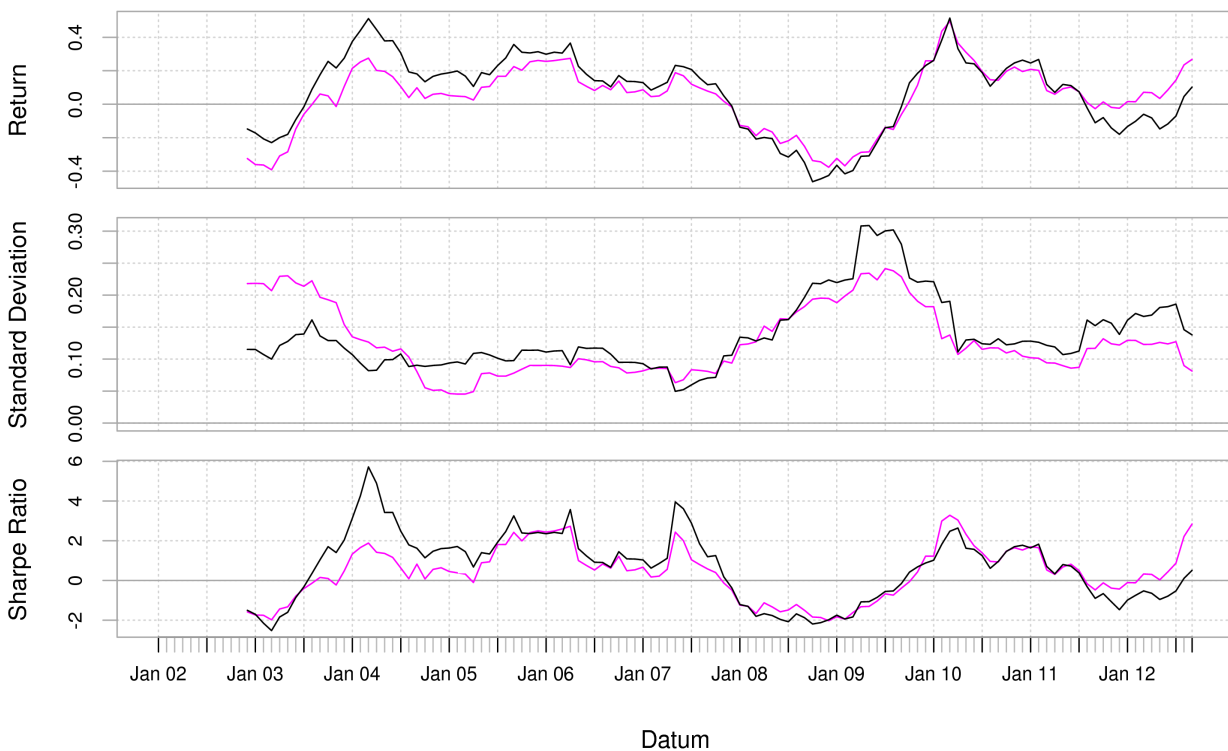
<i>Statistik per Ende Sep 12</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>	<i>5 Jahre</i>	<i>7 Jahre</i>	<i>10 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	10.26%	-0.97%	4.40%	-6.09%	-1.49%	5.44%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	13.79%	14.55%	14.08%	19.04%	16.85%	15.53%
<i>Sharpe-Ratio</i>	0.53	-0.27	0.10	-0.48	-0.27	0.16
<i>bestes Monatsergebnis</i>	6.84%	6.84%	8.33%	17.86%	17.86%	17.86%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-7.14%	-11.03%	-11.03%	-15.43%	-15.43%	-15.43%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	1.24%	0.63%	1.06%	0.10%	0.54%	1.06%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		10.26%	26.77%	51.51%	51.51%	51.51%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		-17.97%	-17.97%	-46.28%	-46.28%	-46.28%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		-10.17%	4.63%	-1.46%	7.09%	13.66%
<i>längste Verlustphase</i>	6	19	19	59	64	64
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-9.99%	-22.28%	-22.28%	-53.12%	-54.43%	-54.43%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	-0.01
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.08
Beta	1.13
R-squared	0.75
Korrelation	0.86
Tracking Error	0.07
Active Premium	-0.08
Information Ratio	-1.08
Treynor Ratio	0.01

Performance

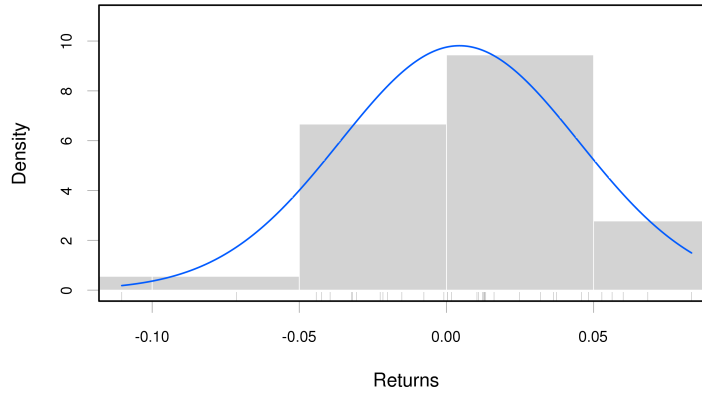


Rollierende 12-Monats- Performance



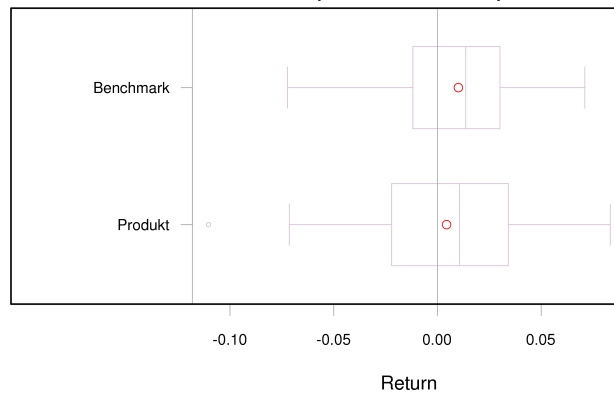
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



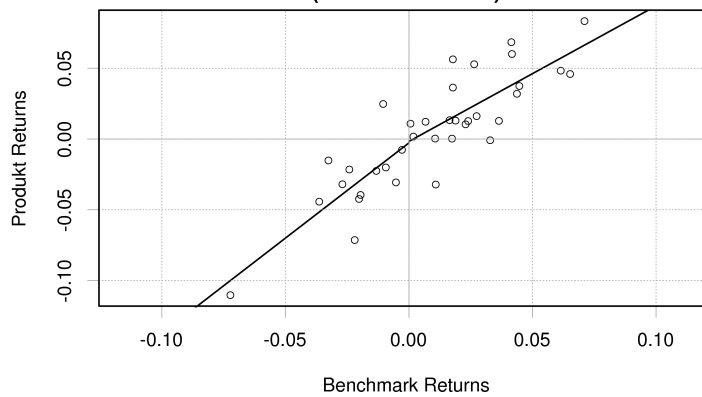
Boxplot der monatlichen Returns

(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 „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 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 volatil (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
11/2012

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