

---

# TELOS

## Kompendium

Publikation für institutionelle Investoren

(Ausgabe 6)

## Equity Europe

(Quant Rating)

2016

---



<b>LOYS Global</b> „Der ausgezeichnete Flaggschiff-Fonds“	<b>LOYS Global MH</b> „Der internationale Aktienfonds mit maximaler Flexibilität“	<b>LOYS Global System</b> „Der internationale Aktienfonds mit institutionellem Charakter“	<b>LOYS Europa System</b> „Der europäische Aktienfonds mit institutionellem Charakter“	<b>LOYS Global L/S</b> „Der defensive Aktienfonds mit Sicherheitsnetz“
--	--	--	---	---

### **Unabhängig, inhabergeführt und kundennah:**

Die Investmentboutique LOYS AG ist auf aktives wertorientiertes Aktienfondsmanagement spezialisiert.

LOYS verfügt über eine ausgewiesene, langjährige Anlageexpertise auf den globalen Märkten und eröffnet auch defensiven Anlegern den Zugang zum Aktienmarkt.

Erfahren Sie mehr über unser Aktienfondsportfolio - sprechen Sie mit Ihrem persönlichen Berater oder besuchen Sie uns im Internet unter [www.loys.de](http://www.loys.de).



GENUINES INVESTMENT

Weitere Informationen zu unseren Fonds, deren Verkaufsprospekte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen sind jederzeit kostenfrei bei der LOYS AG, Alte Amalienstraße 30, 26135 Oldenburg, Telefon 0441-925860 und unter [www.loys.de](http://www.loys.de) erhältlich. Alle Rechte vorbehalten. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist nicht notwendigerweise ein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Anlagen und mögliche Erträge daraus sind nicht garantiert und können sowohl fallen als auch steigen. Stand der Daten: 31.12.2015.

**Sehr geehrte Damen und Herren!**

Willkommen zur 6. Ausgabe der Reihe TELOS Kompodium als Entscheidungshilfe durch die Kommunikation von Assetklassen mit Ihren Assetmanagern.

Erlauben Sie zu Beginn Ihrer Lektüre einen Hinweis zur Intention dieser Reihe.

Die Erstellung und Bereitstellung eines TELOS Kompodiums setzt stets die Erfüllung gewisser Kriterien voraus.

Die kommunizierte Assetklasse, wie im vorliegenden Fall „Equity Europe“, muss als wichtigste Eigenschaft ein erhöhtes Interessenniveau aufweisen, das wir in unserer Wahrnehmung im Austausch mit den uns angeschlossenen Investoren feststellen konnten.

Ein erhöhtes Interesse – oder im Sinne der Kompodiumreihe vielleicht sogar besser ein erhöhter Wunsch – in eine bestimmte Assetklasse zu investieren, setzt aber zwingend ein geeignetes Marktumfeld voraus, damit man als Investor auch gewillt ist, seine zeitlichen Ressourcen auf das konkrete Ziel einer Investitionsumsetzung hin auszurichten. Wir streben daher stets an, geeignete Assetmanager zu einer so charakterisierten Assetklasse für unsere Investoren zu Wort kommen zu lassen, wenn wir glauben, ein geeignetes Zeitfenster von ~ 3-4 Monaten vor uns zu haben, in dem sich Wunsch und geeignete Marktlage begegnen können. Selbstverständlich hat niemand die „sagunwobene Glaskugel“ und TELOS hat seine Kernfunktionen für die institutionelle Investorenschaft zusammen mit der Tochter RCP in der Analyse und Bewertung von Prozessen bei Finanzmarktakteuren und Finanzprodukten (Fonds) – Stichwort: Rating – und der nach Investorenwunsch durchgeführten Selektion geeigneter Assetmanager/Fondslösungen – Stichwort: Mandateplattform telosia. Gleichwohl sollte unser Versuch der Identifikation passender Zeiträume im obigen Sinne nicht unterlassen werden, damit die bereitgestellten Inhalte der von TELOS als geeignet identifizierten Assetmanager Ihre größtmögliche Aufmerksamkeit erfahren können.

Warum „Equity Europe“? Die Antworten auf diese Frage sind seit längerem Zeitraum nahezu unverändert. Bereits Ende 2014 konnten wir einen erhöhten Anlagewunsch der Investoren und auch ein geeignetes Zeitfenster eruieren. Die Geschwindigkeit der Anfang 2015 vollzogenen und lange Zeit durch den „politischen Deckel“ zurückgehaltenen Marktbewegung erlaubte es aber unserer Ansicht nach nicht, unsere zu dieser Zeit aufgenommenen Kontakte zu den geeigneten Assetmanagern in ein stets mit Produktionszeit verknüpftes Kompodium münden zu lassen. Die

Gründe des niedrigen Zinsumfeldes, der relative Bias bei Aktienanlagen zu Europa sowie die relativen Bewertungsvorteile einer breiten Segmentmacht im Bereich europäischer Aktien waren seinerzeit und sind unverändert aktuell die maßgeblichen Glieder in der Kausalkette zur Entscheidung für „Equity Europe“. Der „politische Deckel“ in Form der auf Europa bezogenen Unsicherheiten – seien Sie in Form der Auswirkungen der Ukraine Krise, eines wie immer gestalteten „X-exits“ oder die Folgen der Flüchtlingskrise mit den heterogenen folgen in den europäischen Ländern und Regierungen – weicht zunehmend einem eintretenden Gewöhnungseffekt: man könnte sagen, einem sich nach der Akzeptanz des noch laufenden geldpolitischen weltweiten Experiments entwickelnden zusätzlich aufkommenden „New Normal 2.0“.

Um so mehr freuen wir uns, dass wir nun geeignete Assetmanager zum Thema „Equity Europe“ zu Wort kommen lassen können. Neben dem Bereich der Fachbeiträge werden exemplarisch für deren Reputation im Segment wieder ausgewählte Fondsstrategien der Häuser vorgestellt und durch die Ergebnisse des TELOS Quant Ratings begleitet. Alle stichtagsbezogenen Portfolioangaben haben für Sie die Funktion, einen ersten Eindruck zur Art der Portfoliogestaltung zu vermitteln. Wir bitten Sie aber für Fragen zur jeweils aktuellen Umsetzung die jeweiligen direkten Kontaktwege zu den Gesellschaften zu nutzen oder uns anzusprechen.

Ihnen lieber Leser wünschen wir nun eine anregende Lektüre.

Ihr TELOS Team



**(Dr. Frank Wehlmann) (Harald Müller)**

**TELOS GmbH**  
 Bieblicher Allee 103  
 D-65187 Wiesbaden

Tel. +49-611-9742-100  
 Fax. +49-611-9742-200  
 Web: [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)  
 E-Mail: [info@telos-rating.de](mailto:info@telos-rating.de)

# Das TELOS Quant Rating – Methodik

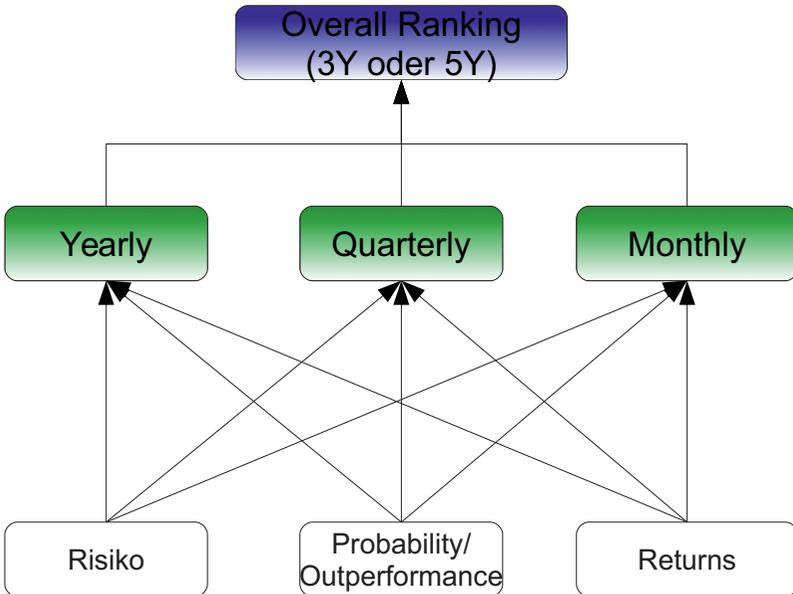


Das TELOS Quant Rating wurde von der TELOS GmbH entwickelt, um Investmentfonds einer Peergroup hinsichtlich ihrer Qualität zu vergleichen und zu ordnen.

Als Qualitätsmaß dient eine skalierbare, mittels einer proprietären quantitativen Ratingmethodik bestimmte Bewertungsgröße.

Die verwendete Datenbasis zur Ermittlung dieser Bewertungsgröße sind die Zeitreihen der Wertentwicklung der betrachteten Investmentfonds. Investmentfonds werden dabei bezüglich ihrer Erfolgsbeständigkeit hinsichtlich Ertrag, Risikoverhalten und Wahrscheinlichkeit der Outperformance der Peergroup innerhalb von verschiedensten Zeitintervallen untersucht.

Das TELOS Quant Rating sichert somit eine stabile Aussage über die Qualitätsbeständigkeit eines Investmentfonds durch die Diversifikation der Analyse auf zwei Ebenen – Zeitreihen und Algorithmen.



## Inhaltsverzeichnis

<b>Fachbeiträge</b> .....	<b>6</b>
Amundi - Population ageing.....	7
Berenberg - Equity Outlook 2016 -.....	9
BMO - European Small Caps.....	13
CAPITAL GROUP – Anlegen in Europa –.....	17
Columbia Threadneedle - Ertragslage in Europa.....	21
Deka - Thema: Aktienresearch und Nachhaltigkeit.....	25
Invesco - Low-Volatility -.....	28
Lingohr & Partner - Systematic without Emotions.....	36
Metzler: Europäische Wachstumsaktien –.....	43
Old Mutual - Healing nicely.....	46
Pioneer - Europäische Aktien zunächst in volatiler Marktphase.....	48
<b>Asset Manager – Investmentfonds – TQRs/TFRs</b> .....	<b>51</b>
Amundi Asset Management Deutschland.....	52
CPR Silver Age P (in €).....	57
BMO Global Asset Management, Niederlassung Deutschland.....	61
F&C European Small Cap A (in €).....	66
Capital Group.....	70
Capital Group European Growth and Income Fund (LUX) C EUR.....	74
Columbia Threadneedle Investments.....	78
Threadneedle Pan European Equity Dividend Ret Acc GBP (in €).....	82
Deka Investment.....	86
Deka EuropaSelect CF (in €).....	91
First Private Investment Management KAG mbH.....	95
First Private Europa Aktien Ulm (in €).....	100
Invesco Asset Management Deutschland GmbH.....	105
Invesco Pan European Structured Equity A (in €).....	110
Jupiter Asset Management Limited.....	114
JGF-Jupiter European Growth L Acc EUR (in €).....	119
Jupiter Asset Management Limited.....	123
JGF-Jupiter European Opportunities L Acc EUR (in €).....	128
Lingohr & Partner Asset Management GmbH.....	132
Lingohr Europa Systematic LBB INVEST (in €).....	137
Metzler Asset Management GmbH.....	141
Metzler European Growth A (in €).....	146
Old Mutual Global Investors.....	150
Old Mutual European Best Ideas A EUR (in EUR).....	155
Old Mutual Global Investors.....	159
Old Mutual European Equity A EUR (in €).....	164
Pioneer Investments Kapitalanlagegesellschaft mbH.....	168
Pioneer European Equity Value (in €).....	172
RAM Active Investments SA.....	176
RAM (LUX) Systematic Funds European Equities (in €).....	180
SEB AG.....	184
SEB European Equity Small Caps (in €).....	189
Disclaimer.....	193

## Fachbeiträge



## Amundi - Population ageing a long-term and growth providing thematic investment

### Demographic transition: fertility rates drop while life expectancy rises

The 20<sup>th</sup> century witnessed a major revolution: demographic transition, with two distinct stages. First, the mortality rate dropped, allowing global life expectancy at birth to rise from 33 years in 1909 to more than 68 years in 2014<sup>1</sup>.

Then, there was a fall in the fertility rate, which dropped by nearly 50% between 1950 and 2000.

This phenomenon necessarily leads to the narrowing of the base of pyramid of population and most of all, to the global population ageing. If we follow the current demographic trend, the population aged 65 and over is expected to increase to 2 billion by 2050<sup>2</sup>.

### Ageing: a global reality, with a pace gap between developed and emerging countries

The elderly population is also ageing: the part of the population aged 80 years and over, sometimes referred to as "the fourth age", accounted for 14% of the 60+ population in 2014. It is expected to reach 19% in 2050.

Ageing is a worldwide phenomenon, at different paces: yet, developed countries are growing old since the 1970's, while emerging countries should follow this trend in a more intensive way during the 21<sup>st</sup> century.

### Germany, one of the leaders of this phenomenon

Regarding developed countries, Japan, Germany and Italy are among the most impacted. If we focus on Germany, 80,5 million people are living in this country, and 42% of them are 50 years old or more<sup>3</sup>.

Ageing is a reality, and will not stop in the coming decades. And this phenomenon shouldn't be seen as a burden, or a cost, but an opportunity, which create new needs, new businesses. For instance, this "silver economy" is already a main part of the US economy, and is expected to keep growing in the next decades.

**Hence, this trend should be clearly considered as value creative. That is how we, as portfolio managers, see it, and why we decided to turn it into an investment theme.**

### How do we invest in this phenomenon?

When we launched CPR Silver Age, a thematic European equities fund, we were looking for a long term and growth providing thematic. Ageing came out as one of the only themes matching these criteria. Our investment approach is multi sector, and focuses on the ageing population's consumption habits.

Yet, statistics prove it: population is ageing. But does the seniors' consumption bring more growth than average?

Historically, companies with ageing related activities have recorded above average growth, both in sales and earnings<sup>4</sup>, and this trend is likely to intensify in time.

### Not one, but several "Silver age" consumption patterns

We did various researches, and noticed that there were two segments within the ageing population, with 8 sectors.

First, there is the future/young pensioners (aged between 65 and 80 years old): they are former baby boomers with relatively high purchasing power. They want to appear young as long as possible, are freshly retired and have some more spare time: they impact the asset gatherers, leisure well-being and automobile

<sup>1</sup>Source : Thomson Reuters Datastream

<sup>2</sup>Source : Thomson Reuters Datastream

<sup>3</sup>Source : Thomson Reuters Datastream

<sup>4</sup>Source : Factset: Median of the growth rates of the stocks making up the MSCI Europe and the Silver Age investment universe as of 06-2014. Average of the median growth rates 1996 to 2014

sectors.

On the other hand, there is what we call «the elderly » (aged 80 years old and more): they are more vulnerable, and impact the dependency and security sectors.

The pharmaceuticals and healthcare equipment segments are common to both sectors.

Our investment universe has approximately 210 stocks, and our final portfolio holds 60 stocks.

We are very pragmatic in our sector allocation, depending on the markets behavior: when a trend has been identified, we aim to adapt the structure of the portfolio through a dynamic sector allocation. Since the universe is comprised between defensive and more aggressive sectors, we have the room to fulfil our aim to offer a “buy and hold” product that can evolve well, weathering different market configurations.

Currently the most represented sector is the leisure industry followed by pharmaceuticals.



Vafa Ahmadi, Head of Thematic Equities, CPR Asset Management

**Für weitergehende Informationen hierzu, lesen Sie bitte ab Seite 52 weiter (TELOS).**



## **Berenberg - Equity Outlook 2016 - Turn off the noise and get back to the roots**

**Das Jahr 2015 ist aus unserer Sicht ein Paradebeispiel für das unbegrenzte Potenzial an menschlichen Fehlentscheidungen am Kapitalmarkt und ein weiterer Beweis, dass systematische und regelgebundene Investmentansätze einen deutlichen Mehrwert generieren.**

**Beginnen wir im ersten Quartal:** Die US-Notenbank Fed bleibt trotz der sich deutlich verbesserten volkswirtschaftlichen Situation zögerlich die Zinsen anzuheben. Für die Eurozone kündigt die Europäische Zentralbank an, bis mindestens September 2016 Anleihen im Wert von 60 Milliarden Euro pro Monat am Markt anzukaufen. Das billige Geld wirkt weiter wie ein Katalysator, der die Jagd nach den wenigen renditeträchtigen Anlageklassen beschleunigt. Die Hausse an den Aktienmärkten setzt sich ungebremst und ohne spürbare Korrekturen fort. Bereits Mitte April steigt der Deutsche Aktienindex (DAX) auf über 12.000 Punkte und erreicht mit Wertsteigerungen von mehr als 25 Prozent neue historische Höchststände. Institutionelle Investoren nutzen ihre zu Beginn des Jahres frei gewordenen Risikobudgets um zuzukaufen. Auch der traditionell verhaltene Privatanleger sieht jetzt endlich seine Chance einzusteigen. Die Korrelationen am Aktienmarkt steigen auf überdurchschnittlich hohe Niveaus – es zählt nicht mehr *was* gekauft wird, sondern *dass* gekauft wird. Die Kursziele der Analysten werden fast täglich nach oben korrigiert, ohne dass sich an der Gewinnsituation der Unternehmen spürbar etwas geändert hat. Die Bewertungen schießen auf Niveaus, die zuletzt beim Platzen der Technologieblase Anfang des neuen Jahrtausends erreicht wurden. Selbsternannte Börsengurus eröffnen eigene Aktienfonds und der DAX schafft es wieder einmal auf die Titelseite der Bild-Zeitung.

**Wir befinden uns im zweiten Quartal:** Die gehandelten Volumen befinden sich mittlerweile auf extrem niedrigen Niveaus. Da der Grenznutzen von Notenbankprogrammen mehr als ausgereizt scheint und es an Anschlusskäufern fehlt, ist der Aktienmarkt in eine Seitwärtsphase eingetreten. Die griechische Schuldenkrise rückt in den Vordergrund. Nachdem das zweite Hilfsprogramm ausgelaufen war, musste ein neues her. Unzählige Verhandlungsrunden führten Griechenland bis an den Rand des Euroaustritts. Die Volatilität am Aktienmarkt steigt. Der DAX fällt deutlich unter 11.000 Punkte.

**In der zweiten Jahreshälfte** dann endlich die „Erlösung“: Alexis Tsipras knickt bei nahezu allen Forderungen der Geldgeber ein und der Weg für ein drittes Hilfsprogramm ist frei. Erneut kräftige Kursgewinne treiben den DAX wieder in die Nähe der alten Höchststände. Die kurzfristig ausgelöste Euphorie hält jedoch nicht lange. Der Ölpreis, der sich seit seinen Höchstständen im Jahr 2014 bis dato mehr als halbiert hat und als Konjunkturmotor für die importierenden Industrienationen galt, wird nun als Krisenindikator für die Schwellenländer interpretiert - allen voran China. Die Debatte um das sogenannte „Hard Landing“ der mittlerweile zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt erhält damit neuen Zündstoff. Der Shanghai Composite Index verliert bis zu 40 Prozent von seinem im Juni erreichten Höchststand. Die negative Stimmung führt an den globalen Aktienindizes zeitweise zu Panikverkäufen. Der DAX fällt unter die Marke von 9.400 Punkten und damit auf die Niveaus vom Jahresanfang zurück. Unter nachfolgend kräftigen Schwankungen beendete der Index das Jahr schließlich mit Kursgewinnen von mehr als 9 Prozent.

---

**Welche Lehren kann man aus dem bisherigen Jahresverlauf 2015 ziehen?**

Obwohl es uns aufgrund unseres systematischen Investmentansatzes grundsätzlich fern liegt, beschäftigen auch wir uns mit den sogenannten Expertenmeinungen und verfolgen mit großem Interesse deren Prognosen. Die euphorische Stimmung zu Beginn des Jahres verleitete viele Analysten dazu ihre Kursziele überdurchschnittlich hoch anzusetzen und steckte wie ein Dominoeffekt andere Investoren an. Keiner von ihnen konnte jedoch nur im Entferntesten erahnen, mit welcher dramatischen Problemen wir uns im Jahresverlauf auseinander setzen mussten und welche noch folgen werden.

Nach der Schuldenkrise in Griechenland folgt mit der Flüchtlingsdebatte nun eine weitere Zerreißprobe für die Eurozone. Die Probleme vor denen die chinesische Volkswirtschaft steht sind noch lange nicht ausgestanden. Der selbsternannte Islamische Staat erfährt weiterhin keinen wahrnehmbaren Widerstand und wohin die russische Regierung mit ihrer antiwestlichen Haltung steuert bleibt schleierhaft. Hinzu kommen Unmengen an Fundamentaldaten auf makro- und mikroökonomischer Ebene, die eine übergeordnete Rolle spielen. Dies sind nur einige der Herausforderungen, denen sich Anleger derzeit bei ihren Investmententscheidungen stellen müssen.

**Systematischer Investmentprozess überzeugt**

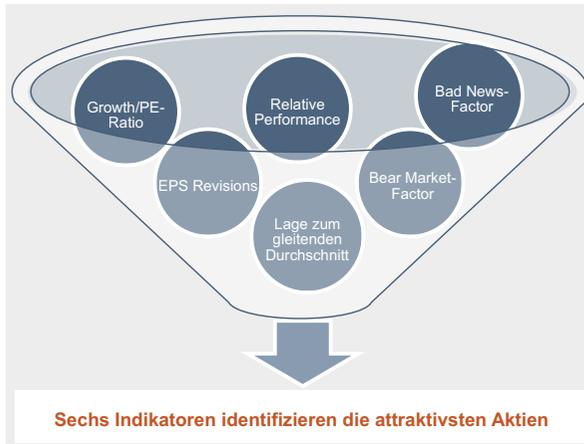
Es ist aus unserer Sicht illusorisch zu behaupten, alle derzeit vorhanden Informationen akkurat in Kursziele zu verpacken und dabei gleichzeitig noch Zukunftsszenarien präzise einzukalkulieren. Die Kapitalmärkte lassen sich nicht kontrollieren. Das einzige was sich kontrollieren lässt ist ein systematischer Investmentprozess, der sich den immer verändernden Marktphasen permanent anpasst. Das ist unsere Philosophie im Institutionellen Asset Management bei Berenberg.

Die Medien versorgen uns täglich und in Echtzeit mit neuen Nachrichten. Diese Flut an Informationen mit der sich Anleger jeden Tag aufs Neue auseinandersetzen müssen nimmt stetig zu. Der Erfolgsfaktor hierbei ist es, die relevanten von den irrelevanten Informationen zu trennen und das Rauschen am Rande auszuschalten.

Im Rahmen unseres Investmentprozesses reagieren wir nicht auf brisante Schlagzeilen, die am Aktienmarkt zu starken Schwankungen nach oben oder nach führen. Wir reagieren auf harte Daten, die sich messbar in unseren Indikatoren niederschlagen. Und auch in diesem Jahr fühlen wir uns in unserer Investmentphilosophie bestätigt. Der DAX konnte im Jahr 2015 mehr als 9 Prozent hinzugewinnen. Der Weg dorthin war jedoch überaus turbulent und es gab unzählige Möglichkeiten Fehlentscheidungen zu treffen. Insbesondere dann, wenn man versucht hat die Aktienquote über das J9ahr hinweg den unterschiedlichen Marktgegebenheiten anzupassen. Daher sind wir stets voll investiert und generieren unsere Outperformance anhand unserer erfolgreichen Aktienselektionsstrategie.

Wir verwenden lediglich sechs, langjährig bewährte Indikatoren, die jedem Anleger leicht zugänglich und in ihrem ökonomischen Sinn verständlich sind. Die Herleitung der Indikatoren erfolgte aus Ansätzen der Behavioral Finance, der technischen und fundamentalen Analyse sowie Studien über die Emotionalität von Anlegern in Bezug auf ihre Investitionen. Da wir sowohl Indikatoren aus der fundamentalen als auch technischen Analyse verwenden, grenzen wir uns deutlich von den rein mathematisch-geprägten Minimum-Varianz-Ansätzen ab.

Abbildung: Berenberg's systematische Aktienselektionsstrategie



Wir suchen fundamental unterbewertete Aktien, die sich in einer attraktiven Trendphase befinden und eine Resistenz in fallenden Marktphasen gezeigt haben. Vor diesem Hintergrund ist wichtig zu betonen, dass der Ansatz nicht mit Markt- und Kursprognosen arbeitet. Vielmehr soll ein asymmetrisches Risiko-/Performance-Profil des Portfolios hergestellt werden: Kursverluste sollen möglichst deutlich reduziert werden, während Kursgewinne höchstmöglich nachvollzogen werden sollen. Diese Charakteristik fußt auf der Qualität jeder einzelnen Aktie, die wir über unsere sechs Indikatoren feststellen. Im Ergebnis erzielen wir mittelfristig eine Outperformance bei deutlich reduzierter Volatilität.

Wo der Markt in den kommenden Monaten hinsteuern wird wissen wir genauso wenig wie jeder andere Investor auf diesem Planeten – auch wenn viele „Experten“ mit vollster Überzeugung das Gegenteil behaupten werden. Unserer Meinung nach ist das einzige, was sich am Aktienmarkt hinreichend prognostizieren lässt, das Risiko-/Performance-Profil einer Aktie. Unser Ansatz hat dies über die vergangenen Jahre erfolgreich bewiesen. Aufgrund der global anwendbaren und in jedem liquiden Marktsegment wirksamen Indikatoren, hat sich die Strategie in verschiedenen Märkten bewährt und ist sowohl in entwickelten Regionen als auch in Schwellenländern sowie auf globaler Ebene anwendbar. Die hohe Transparenz, die Klarheit darüber, warum Entscheidungen für oder gegen eine Aktie getroffen werden, ist für viele Investoren ein wesentlicher Investitionsaspekt und bietet vor allem Gremienbestimmten Anlegern eine komfortable, nachvollziehbare Anlagelösung.

## Kontakt

---



**Boris Jurczyk, CFA**

Leiter Equity Selection

Tel: +49 40 350 60-8215

[boris.jurczyk@berenberg.de](mailto:boris.jurczyk@berenberg.de)

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG

Neuer Jungfernstieg 20

20354 Hamburg

[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)



**Michael Kreibich, CFA**

Investment Advisor Equity Selection

Tel: +49 40 350 60-170

[michael.kreibich@berenberg.de](mailto:michael.kreibich@berenberg.de)

## BMO - European Small Caps Auf die Qualität kommt es an!

BMO Global Asset Management investiert seit Jahrzehnten in europäische Small und Mid Caps. Wir sind überzeugt, daß diese Assetklasse einzelwertorientierten Investoren viele interessante Alphachancen bietet, da sie von eher wenigen Analysten beobachtet werden. Im folgenden Beitrag möchten wir Ihnen aufzeigen, warum diese Assetklasse gegenüber Large Caps weiterhin attraktiv ist und begründen, weshalb die Qualität es bei der Titelselektion wichtig ist.

Small Caps haben zurzeit ein etwas höheres Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) als der Gesamtmarkt, was aber durch ihre Wachstumsaussichten gerechtfertigt ist – wir werden später darauf eingehen. Interessanterweise war diese Bewertungsdifferenz, die sogenannte Prämie, in den letzten zehn Jahren nur einmal niedriger: auf dem Höhepunkt der Finanzkrise. Und, wie sich gezeigt hat, war das ein außerordentlich günstiger Zeitpunkt, um in Small Caps einzusteigen. Bieten die Bewertungen dem Anleger heute eine ähnliche Gelegenheit?

### AKTUELLE BEWERTUNGEN LADEN ZUM EINSTIEG EIN

Large, Mid und Small Caps sind zurzeit folgendermaßen bewertet:

	Kurs/Gewinn (KGV)					Kurs/Cash Earnings					Kurs/Buchwert (KVB)					Dividendenrendite				
	Prämie in %*					Prämie in %*					Prämie in %*					Prämie in %*				
	2014e	2015e	2016e	2015e	10 J.	2014e	2015e	2016e	2015e	10 J.	2014e	2015e	2016e	2015e	10 J.	2014e	2015e	2016e	2015e	10 J.
MSCI Europe IMI	15,1	13,2	11,9	-	-	8,5	7,8	7,2	-	-	1,67	1,58	1,48	-	-	3,4	3,7	4,1	-	-
Large Caps	14,4	12,8	11,7	-3	-7	8,4	7,9	7,3	0	-4	1,65	1,56	1,46	-1	-1	3,6	3,9	4,3	5	7
Mid Caps	17,7	14,6	12,9	11	19	9,2	8,2	7,5	5	13	1,88	1,77	1,65	12	5	3,0	3,3	3,6	-12	-17
Small Caps	17,1	13,8	12,0	4	34	8,5	7,3	6,6	-7	12	1,58	1,48	1,37	6	-5	2,8	3,1	3,5	-16	-25

	EV/EBITDA**					EV/EBIT***					EV/Sales****					Kurs/Umsatz				
	Prämie in %*					Prämie in %*					Prämie in %*					Prämie in %*				
	2014e	2015e	2016e	2015e	10 J.	2014e	2015e	2016e	2015e	10 J.	2014e	2015e	2016e	2015e	10 J.	2014e	2015e	2016e	2015e	10 J.
Large Caps	7,1	6,6	6,1	-1	-1	10,6	9,7	8,9	-2	-2	1,25	1,20	1,14	9	9	1,05	1,02	0,99	11	11
Mid Caps	8,2	7,3	6,6	9	9	12,7	10,9	9,7	10	10	1,02	0,95	0,89	-13	-13	0,84	0,80	0,77	-13	-13
Small Caps	7,7	6,6	5,9	-2	-2	12,2	10,1	8,7	1	1	0,92	0,86	0,81	-21	-21	0,71	0,67	0,65	-27	-27

Quellen: MSCI, Factset, Worldscope, Morgan Stanley Research [Large Caps machen 70% der Marktkapitalisierung aus (nur Streubesitz), Mid und Small Caps je 15%]

- \* Prämie: Bewertungsaufschlag/-abschlag ggü. dem MSCI Europe IMI
- \*\* EV/EBITDA: Unternehmenswert/Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen
- \*\*\* EV/EBIT: Unternehmenswert/Ergebnis vor Zinsen und Steuern
- \*\*\*\* EV/Sales: Unternehmenswert/Umsatz

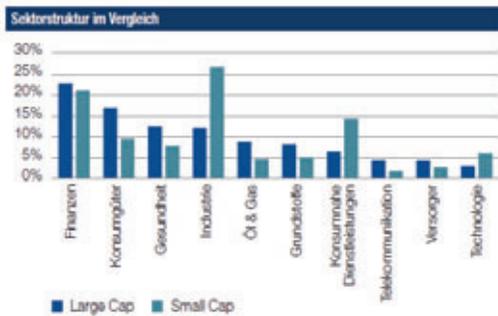
### REALWIRTSCHAFTLICHES ERHOLUNGSPOTENZIAL

Auch wegen der Konjunkturerholung in Europa halten wir die Bewertungen für günstig. Die Gewinne liegen immer noch deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt (siehe nachfolgende Abbildung), und kleinere Unternehmen profitieren in der Regel stärker von einer guten Binnenkonjunktur als große.

Sicherlich gibt es noch Zweifel an der Weltkonjunktur, doch insgesamt gehen wir nach wie vor von einem langen und langsamen Aufschwung in Europa aus. Ein wesentlich größeres Enttäuschungspotenzial haben Unternehmen, die in den schwächelnden Emerging Markets tätig sind – auch wegen der hohen Erwartungen.

Small Caps verdanken ihre gute Langfristperformance größtenteils dem Unternehmenswachstum, das bei einem Aufschwung in Europa anziehen wird. Das liegt auch an den Unterschieden zwischen Small- und Large-Cap-Indizes. Small-Cap-Indizes enthalten mehr Aktien aus konjunktursensitiven Sektoren. Große,

regulierte Branchen mit Strukturproblemen sind dagegen niedriger gewichtet:



Quelle: Factset [Large-Cap-Index = FTSE AWD Europe, Small-Cap-Index = Euromoney Europe Smaller]

Unabhängig vom Sektor enthält das Small-Cap-Universum flexible Nischenanbieter, deren Unternehmerteil nicht durch Bürokratie erstickt wird. Nehmen wir den Automobilsektor: Wir sind in etlichen kleinen Automobilzulieferern investiert, die ihre Nischen dominieren. Ihr strukturelles Wachstum ist höher als das ihrer höherkapitalisierten Kunden – denen sie wichtige Produkte verkaufen, damit sie die gesetzlichen Emissionsziele erreichen. Die Wertschöpfung dieser kleinen Unternehmen ist wesentlich höher als die der größeren.

IMPULSE DURCH FUSIONEN UND ÜBERNAHMEN

Ein weiterer Grund für den langfristigen Mehrertrag von Small Caps sind Fusionen und Übernahmen. Anders als in den letzten Jahren dürften sie sich angesichts solider Bilanzen und niedriger Finanzierungskosten in Zukunft als Erfolgsrezept erweisen. In letzter Zeit kommt es vermehrt zu Unternehmenstransaktionen, und unser Portfolio hat in den letzten Monaten von einigen Übernahmeangeboten profitiert. Die Anleger mögen die Attraktivität kleinerer Qualitätsunternehmen übersehen, doch kaufwilligen Unternehmen werden ihre Vorzüge bestimmt nicht entgehen – tatsächlich erkennen sie sie schon heute.



Quelle: Bloomberg

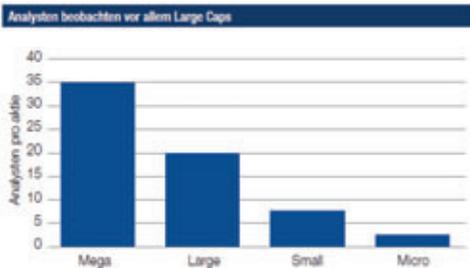


Quelle: Worldscope

MEHR ALPHA-POTENZIAL

Mit Small Caps kann man nicht nur besonders gut am Wachstum partizipieren, sondern auch durch Fundamentalanalysen Alpha erzielen. Mit rund 2.500 Small-Cap-Aktien in Europa steht uns ein großes, diversifiziertes und wenig analysiertes Universum zur Verfügung.

Der Small-Cap-Markt ist auch deshalb ineffizient, weil kleine Aktien von weniger Analysten beobachtet werden als große. Zu den befriedigendsten (und lukrativsten) Investments eines Fondsmanagers zählen versteckte Werte – Unternehmen, die dank ihrer Erfolge dann auch von anderen entdeckt werden.



Quelle: Bloomberg [Micro: 100-500 Mio. Euro, Small: 500-2.500 Mio. Euro, Large: 2.500-20.000 Mio. Euro, Mega: > 20.000 Mio. Euro]

Ein weiterer Grund für das größere Alpha-Potenzial von Small und Mid Caps ist die höhere Streuung ihrer Erträge (siehe nachfolgende Abbildung). Dadurch können disziplinierte Anleger, Qualitätswerte zu attraktiven Kursen kaufen.

Kleinere Unternehmen sind für den Anleger nicht zuletzt deshalb attraktiv, weil sie oft von guten, unternehmerisch denkenden und aktionärsfreundlichen Managern geführt werden. Zudem lässt sich bei kleineren Unternehmen mit richtigem Kapitaleinsatz viel leichter ein spektakulärer Turnaround erreichen als bei größeren. Zu unseren ertragsstärksten Titeln zählen Unternehmen, in denen erstklassige Führungsmannschaften das Unternehmen unter schwierigen Bedingungen erfolgreich umgestaltet haben. Finden Sie also die richtigen Unternehmen mit den richtigen Managern – dann winken Ihnen hohe Erträge.

Erfreulich ist auch, dass kleine Unternehmen nach Angaben von GMI Ratings (einem führenden Anbieter von Nachhaltigkeitsratings) in der Regel eine bessere Corporate Governance haben als größere – auch wenn das landläufigen Vorstellungen widersprechen mag.

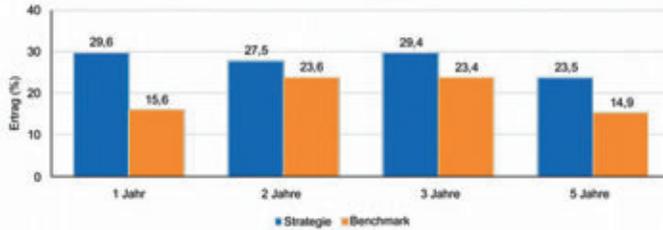
WAS IST „QUALITÄT“ UND WARUM IST SIE SO WICHTIG?

Für uns zeichnet sich ein Qualitätsunternehmen dadurch aus, dass es eine hohe und stabile Kapitalrendite

erzielt, eine solide Bilanz hat und von einem fähigen, erfahrenen Management geleitet wird, dem man angemessene Leistungsanreize bietet. Solche Unternehmen können ihren Aktionären mit großer Wahrscheinlichkeit langfristig attraktive Erträge bieten und sind in schwierigeren Zeiten besonders stabil. Gerade dies ist uns wichtig, weil wir das Kapital unserer Kunden erhalten und mehren wollen. Unser Ansatz ist also das genaue Gegenteil von spekulativeren Strategien, die in Unternehmen geringerer Qualität investieren.

Zweifellos wird es aber kürzere Zeiträume geben, in denen unser Qualitätsansatz weniger erfolgreich ist. Dies war beispielsweise von Juni 2013 bis Juni 2014 der Fall, als wir mit unserer European SmallCap Strategie hinter dem Gesamtmarkt zurücklagen. Insgesamt hat sich unsere Strategie aber stark überdurchschnittlich entwickelt.

Annualisierte Wertentwicklung ggü. der Benchmark\*



Relativer Ertrag	+12,0%	+3,2%	+4,8%	+7,4%
Qualität**	1.	1.	1.	1.
Preiswert***	8.	21.	6.	1.

Erträge in Euro, brutto, vor Anzug von Gebühren. Geometrisch berechneter relativer Ertrag.

\*Benchmark: Euromoney Smaller European Companies, \*\*Vergleichsgruppe: Lipper Global Equity Europe Sm&Mid Cap

Quellen: BMO Global Asset Management, Lipper: Stand 30. Juni 2015

Anmerkung: Gezeigt werden die Zahlen für ein repräsentatives Mandat. Sie dienen nur der Information und geben keinen Hinweis auf zukünftige Portfolioeigenschaften. Die tatsächlichen Ergebnisse können aufgrund von Kundenrichtlinien und anderen Faktoren davon abweichen.

Unsere Vorliebe für Qualitätsunternehmen hat sich gelohnt, da viele Marktteilnehmer die Konjunktur in Europa pessimistisch einschätzten. Profitiert hat das Portfolio auch von der steigenden Übernahmeaktivität. Für viele Unternehmen in unserem Fonds wurden Übernahmeangebote vorgelegt, was wir als einen weiteren Beleg für ihre Qualität halten.

**Wir sind davon überzeugt, dass sich unsere Vorliebe für Qualitätsunternehmen für unsere Kunden langfristig auszahlt. Und unsere bisherigen Mehrerträge gegenüber der Benchmark und unserer Vergleichsgruppe geben uns Recht.**



## **CAPITAL GROUP – Anlegen in Europa – Marktumfeld 2015**

Europa wächst weiter schwach und die Inflation ist niedrig. Die 19 Euroraumländer erholen sich zwar allmählich von der weltweiten Finanzkrise des Jahres 2008, aber der Aufschwung ist erheblich schwächer als in den USA und in Großbritannien. Ein Wachstum von nur etwa 1,5% p.a. ist mittlerweile die Normalität, ebenso wie eine Arbeitslosenquote von fast 11%. Unterdessen veranlasst die hartnäckig niedrige Inflation von knapp unter den von der Europäischen Zentralbank angestrebten 2% (Abbildung 1) den EZB-Rat zu einer kontinuierlichen Ausweitung des Quantitative Easing, mit dem sie Anfang des Jahres begonnen hat.

**Abbildung 1: Inflation im Euroraum**

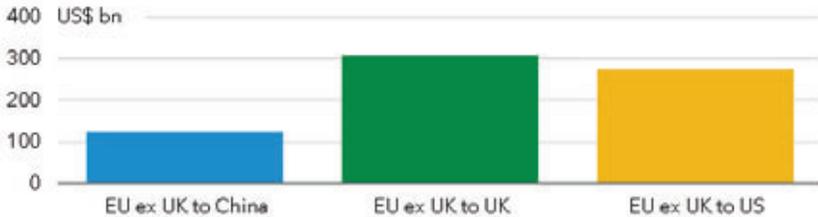


Stand 30. September 2015 Quelle: IWF

Im Euroraum ist die Erholung enttäuschend, aber in den USA gewinnt das Wachstum erfreulicherweise an Dynamik. Ob die USA 2016 für eine bessere Weltkonjunktur sorgen können, ist noch unklar. Die Capital Group beobachtet den US-Aktienmarkt sehr genau. Die Bewertungen sind hoch, und es bleibt abzuwarten, ob die Kurse weiter steigen können, wenn die Federal Reserve die Zinsen wie allgemein erwartet erhöht.

In China lässt das Wachstum hingegen deutlich nach – möglicherweise mit Folgen für die Erholung in Europa. Einige europäische Unternehmen mit den Schwerpunkten Maschinenbau, Automobile, Luftfahrt und Chemie könnten betroffen sein, weil sie üblicherweise viel nach China exportieren. Für die meisten EU-Länder ist China aber nur ein kleiner Handelspartner. Ihre Kunden kommen vor allem aus anderen EU-Ländern oder den USA (Abbildung 2).

Abbildung 2: Euroraum-Exporte 2014



Von den Euroraum-Exporten in wichtige Partnerländer (EU-Länder außerhalb des Euroraums und Länder außerhalb Europas) gehen 13% nach Großbritannien und 12% in die USA - jeweils etwa doppelt so viel wie nach China (5%). Berechnungen auf Grundlage der Eurostat-Handelsdaten. Stand 31. Dezember 2014. Quelle: IWF

**2015: Die Bewertung europäischer Aktien im Vergleich**

Niedrige Ölpreise, der gegenüber dem US-Dollar recht schwache Euro und die expansive Geldpolitik sind grundsätzlich günstig für europäische Aktien, aber die Unterschiede zwischen den einzelnen Sektoren und Unternehmen sind groß.

Nach unseren Analysen gab es 2015 einige Chancen durch Fehlbewertungen. Die KGVs (auf Basis der erwarteten Gewinne) liegen in sieben der zehn Sektoren des MSCI Europe auf oder unter dem 20-Jahres-Durchschnitt. Gemessen an ihren KGVs werden einige defensiv geführte europäische Finanzunternehmen mit einem erheblichen Abschlag gegenüber ihren US-amerikanischen Pendanten gehandelt.

Wichtig ist, dass kleinere und mittlere Unternehmen deutlich stärker von Konjunkturprogrammen profitieren könnten als ihre großen Konkurrenten. Nachdem Mario Draghi im Juli 2012 versprochen hatte, alles zu tun, um den Euro zu retten sind Small Caps in Europa stark gestiegen. Als die EZB ihr Wertpapierkaufprogramm 2015 ausweitete, legten sie nochmals zu (Abbildung 3).

Abbildung 3: Small-Cap-Rallye – gut für europäische Aktien



MSCI Europe Large Cap Index und the MSCI Europe Small Cap Index, 30. Dezember 2011 = 0. Stand Juni 2015. Quellen: FactSet, Capital Group

---

**Für unseren disziplinierten Investmentprozess nutzen wir die Analysen unserer internationalen Researchplattform**

Die Capital Group ist seit 1962 in Europa aktiv. Damals eröffneten wir unsere erste europäische Niederlassung in Genf. Unser Anlageprozess war schon immer researchorientiert. Heute haben wir Investmentniederlassungen in Genf und London. Sie sind Teil unseres internationalen Analystennetzes.

Unser Ansatz für europäische Aktien unterscheidet sich von den Konzepten der meisten Wettbewerber. Als internationaler Assetmanager nutzen wir unser umfangreiches Research für die Analyse europäischer Unternehmen in ihrem internationalen Umfeld. Unsere Analysten arbeiten weltweit und sind auf bestimmte Sektoren spezialisiert. Die Ergebnisse ihrer Arbeit fließen in die Investmententscheidungen der Portfoliomanager ein.

Die European Growth and Income Strategy (EGI) von Capital wird von drei Portfoliomanagern gesteuert. Jeder von ihnen arbeitet schon lange mit unseren Analysten zusammen – eine Zusammenarbeit, die zum langfristigen Erfolge der Strategie beigetragen hat. EGI investiert vor allem in etablierte europäische Unternehmen, die regelmäßig Dividenden gezahlt haben. Die Portfoliomanager setzen ihre besten Investmentideen um, die durch intensives weltweites Research entstehen. Die Strategie ist benchmarkunabhängig. In der Praxis bedeutet das, dass unsere Manager Chancen auch außerhalb des Large-Cap-Universums nutzen. Das Portfolio besteht deshalb aus Unternehmen aller Größenklassen. Dazu zählen auch einige größere Qualitätsunternehmen, die regelmäßig attraktive Gewinne erzielen. Große und sehr große Unternehmen sind gegenüber dem MSCI Europe Index untergewichtet, weil wir uns in anderen Bereichen mehr erwarten. Die Positionierung ist das Ergebnis unserer Analysen.

Um europäische Aktien erfolgreich zu managen, braucht man ein umfangreiches und detailliertes Research – am besten vor Ort. Dafür haben wir ein großes Team. Es erstellt Einzelwertanalysen und steht in engem Kontakt mit den Geschäftsleitungen vieler Unternehmen. Die Capital Group beobachtet Firmen in ganz Europa, darunter auch weniger bekannte mit einer kleinen oder mittleren Marktkapitalisierung. Wir wollen nur in Unternehmen investieren, mit deren Vertretern wir uns persönlich getroffen haben.

Unsere Researchstruktur fördert die Zusammenarbeit zwischen unseren europäischen Aktienanalysten und den anderen Aktien-, Anleihen- und Konjunkturanalysten weltweit. Der Austausch unterschiedlicher Sichtweisen hilft den Investmentteams, vielversprechende Ideen zu entwickeln. Sie können europäische Unternehmen im Vergleich zu unterschiedlichen Peergroups beurteilen und erkennen, welche von ihnen von globalen Trends profitieren dürften oder unterbewertet sind. Wir untersuchen die mittel- und langfristigen Aussichten jedes Unternehmens vor einem internationalen Hintergrund.

**Aktuelle Investmentthemen**

Wir glauben, durch dieses sorgfältige Research einen Wettbewerbsvorteil zu haben, zumal unsere Analysten auf vielen Gebieten zusammenarbeiten.

So hat unser Research die Portfoliomanager veranlasst, in überzeugende Unternehmen zu investieren, die von anderen Managern nicht beachtet wurden. Dazu zählt eine kleine Anzahl **britischer Verlage**, die den Übergang von den alten zu den neuen Medien erfolgreich gemeistert hat.

Im Konsumverbrauchs-gütersektor sehen unsere Analysten Chancen auf steigende Gewinne von **Zigarettenherstellern**, die höhere Preise durchsetzen können und auch vom wachsenden Markt für E-Zigaretten profitieren.

Ebenfalls immer wieder interessant ist der **Finanzsektor**, über den wir schon geschrieben haben. Hier haben wir unterbewertete Unternehmen mit Aussicht auf steigende Gewinne entdeckt. Hier ist uns ein in Großbritannien börsennotierter und weltweit aktiver Finanzdienstleister aufgefallen der vor allem in Asien Erfolg hat. Weil viele europäische Banken die nach der internationalen Finanzkrise eingeführten Kapitalanforderungen und aufsichtsrechtlichen Vorschriften erfüllen müssen, haben sie jetzt eine bessere Kapitalstruktur und sind aus unserer Sicht gut für die Zukunft gerüstet.

Ein weiteres spannendes Thema sind **Industrieunternehmen**. Für einige von ihnen sind die niedrigeren Energiepreise ein Segen. Dazu gehören Mautstraßenbetreiber, weil viele Menschen wegen der niedrigeren Benzinpreise jetzt wieder häufiger mit dem Auto unterwegs sind. Auch Billigfluglinien sind interessant. Ihr bei weitem größter Kostenfaktor ist der Treibstoff. In diesen Sektoren kommt es aber auf die Einzelwertauswahl an. Nicht alle Fluglinien profitieren von niedrigeren Energiekosten. Einige haben

---

nämlich ihre Kerosinkosten abgesichert und müssen zu einem Preis kaufen, den sie vor längerer Zeit ausgehandelt haben.

Im **Gesundheitssektor** sind einige europäische Unternehmen interessant, die aufgrund besonders erfolgreicher Forschungen neue Medikamente entwickelt haben, beispielsweise führende Anbieter von Arzneimitteln gegen Herz- und Kreislauferkrankungen, Rheuma, Prostatakrebs, Alzheimer und Parkinson.

### **Capital Group Wir investieren langfristig**

Seit Jahrzehnten profitiert unser aktiver Ansatz für europäische Aktien von unseren Analysen – und vor allem davon, dass wir erfolgreiche kleinere und mittlere Unternehmen entdeckt haben, die nur von wenigen Analysten beobachtet werden. Aus unserer Sicht gehören ein gutes Research, die internationale Zusammenarbeit und eine langfristige Perspektive zu den wichtigsten Eigenschaften eines erfolgreichen Assetmanagers. All dies ist auch Teil unseres Investmentansatzes.

Diese Informationen dienen ausschließlich der Illustration. Sind weder ein Angebot noch eine Aufforderung und auch keine Empfehlung eines der hierin genannten Wertpapiere oder Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen.

**Dieses Dokument wurde von Capital International Limited herausgegeben, einem von der UK Financial Conduct Authority genehmigten und regulierten Unternehmen. Capital International Limited ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), die in Deutschland der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, (BaFin) unterliegt. Das Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und Investmentberater.]** Privatanleger sollte sich nicht auf es verlassen. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage, Steuer- oder sonstige Beratung. © 2015 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten.



## **Columbia Threadneedle - Ertragslage in Europa von einer Phase des Überlebens zu einer Phase der Erholung**

- Die europäischen Aktienmärkte starteten robust in das Jahr. Dies wurde durch eine schwache Währung, niedrige Energiepreise und quantitative Lockerungsmaßnahmen begünstigt.
- In vielen Ländern der Eurozone gibt es Anzeichen für eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage. Dies sorgte im 2. Quartal bei zahlreichen auf den Binnenmarkt fokussierten Aktien für starkes Gewinnwachstum.
- Wir gehen davon aus, dass die Gewinne aus der Binnenwirtschaft weiterhin einen wesentlichen Beitrag zur allgemeinen Erholung der Unternehmensrentabilität leisten werden, sowohl 2015 als auch in das Jahr 2016 hinein.

Die europäischen Aktienmärkte starteten kraftvoll in das Jahr 2015. Begünstigt wurde dies durch eine Reihe unterstützender Faktoren, zu denen der schwächere Euro, niedrigere Energiepreise und die quantitative Lockerung durch die Europäische Zentralbank zählten. Die Sorgen um die chinesische Wirtschaft hatten zwar seitdem gewisse Auswirkungen, doch die daraus resultierende Schwäche an den globalen Märkten bot eine attraktive Kaufgelegenheit mit verbesserten Bewertungsniveaus.

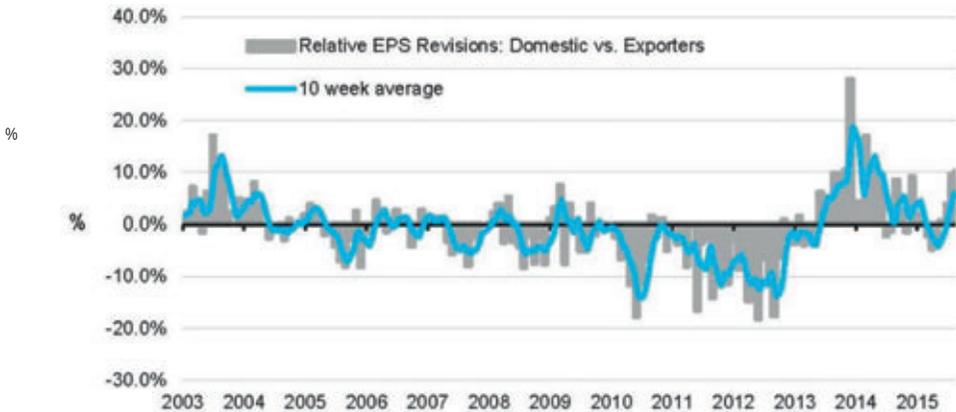
Während ein schwächerer Euro tendenziell internationalen Exporteuren in unserem Anlageuniversum zugute kommt, sollten niedrigere Ölpreise und quantitative Lockerungsmaßnahmen dazu beitragen, die Binnenwirtschaft in der Eurozone zu stabilisieren - die Binnenkonjunktur schwächelte seit dem Beginn der europäischen Staatsschuldenkrise 2011.

### **Verbesserung der Binnenkonjunktur und positive Anzeichen für eine günstigere Ertragslage**

Die Anzeichen für eine bessere Binnenkonjunktur waren zuletzt klar erkennbar. Die quantitativen Lockerungsmaßnahmen sorgten für eine Ausweitung der Geldmenge, was im Gegenzug die Binnennachfrage belebte und das Geschäftsklima verbesserte. Des Weiteren deuteten Umfragen auf ein größeres Kreditangebot sowie auf eine gesteigerte Kreditnachfrage in der Eurozone hin. Die Einzelhandelsumsätze waren stabil und die Beschäftigung wächst derzeit wieder.

Auf der Gewinnseite gab es positive Anzeichen. Insgesamt wurde in Europa im 2. Quartal eine starke Berichtssaison verzeichnet - die Durchschnittsaktie übertraf die EPS-Schätzungen um 2,9% und überstieg somit den im 1. Quartal erzielten Wert von 1,4%. In diesem Kontext steigerten die Unternehmen im Euroraum bisher ihre Gewinne im Vergleich zum Vorjahr um 18%, während britische Unternehmen im Vergleich zum Vorjahr einen Rückgang von 4,6% hinnehmen mussten. Ein genauerer Blick zeigt, dass ein (von Barclays zusammengestellter) Korb aus binnenmarktorientierten Aktien die EPS-Schätzungen mit einer Marge von 7,8% übertroffen hat. Diese Unternehmen erzielten im 2. Quartal eine Ertragssteigerung von 39% im Vergleich zum Vorjahr.

**Abbildung 1: Relative Ertragskorrekturen für Europa – binnenmarktorientierte versus exportorientierte Aktien**



Quelle: Barclays Research, Datastream, MSCI. August 2015.

### **Eine Erholung der Binnenkonjunktur als günstiger Faktor für Europa**

Eine der zentralen Thesen innerhalb unseres europäischen Teams war in diesem Jahr folgende: Damit die Erträge in Europa mit denen anderer Industrienationen wie z.B. den USA und Großbritannien gleichziehen können, ist eine Erholung der Binnenwirtschaft der Eurozone und folglich eine Gewinnerholung bei stärker auf den Binnenmarkt fokussierten Aktien erforderlich. Innerhalb unserer Portfolios zeigte sich diese Auffassung in einer stärkeren Übergewichtung in bestimmten inländischen Finanzwerten, bei denen es deutliche Ertragskorrekturen gab (ING, Intesa Sanpaolo, Barclays, Axa), sowie in anderen zyklischen Industriewerten mit Ausrichtung auf den Binnenmarkt (Ferrovia, Legrand, Eurotunnel, Ryanair) und im Bereich der Nicht-Basiskonsumgüter (Persimmon, Tui, Reed Elsevier).

Wir gehen davon aus, dass dieser zugrunde liegende wirtschaftliche Trend und die Ertragsentwicklung anhalten werden. Darüber hinaus dürften die Gewinne am europäischen Binnenmarkt weiterhin einen wesentlichen Beitrag zur allgemeinen Erholung der Rentabilität europäischer Unternehmen leisten, sowohl bis zum Ende des Jahres 2015 als auch in das Jahr 2016 hinein.

Des Weiteren ist es wichtig, sich in Erinnerung zu rufen, dass der europäische Markt attraktive Bewertungen bietet. Der Bloomberg-Konsens sagt für 2016 ein geschätztes Kurs-Gewinn-Verhältnis von 14,3x und eine Rendite von 3,9% für den gesamteuropäischen Markt voraus. Sollte sich die Ertragslage weiter verbessern, erscheint dies als ein bescheidenes Ziel.

## Anlage in europäischen Aktien

Eine Anlage in europäischen Aktien bietet Zugang zu einer breiten Palette von Ländern und Sektoren. Vom industriellen Kernland Deutschland über den Ölsektor Norwegens, bis hin zu erstklassigen Luxusmarken in Italien oder Frankreich: Europa bietet Möglichkeiten, wie sie kaum anderswo in der Welt vorzufinden sind.

Das Team für europäische Aktien bei Columbia Threadneedle Investments verwaltet ein europäisches Anlagevermögen von 47,8 Milliarden Euro.\* Das Team bedient sich dabei der Expertise und des Wissens unseres gesamten Teams aus Anlageexperten in allen Regionen, um eine weiter gehende Analyse und einen tieferen Einblick in die Märkte zu erhalten, an denen Unternehmen agieren. Die europäischen Aktienfonds von Columbia Threadneedle werden aktiv verwaltet und verfolgen einen researchorientierten Ansatz, um die besten Anlageideen an den europäischen Märkten ausfindig zu machen. So können in diesem herausfordernden Marktumfeld neue Anlagechancen identifiziert werden.

Unsere Portfoliomanager und Analysten bewerten die Aktien, die sie analysieren, anhand einer Reihe von qualitativen und quantitativen Kriterien. Im Allgemeinen halten wir Ausschau nach:

- einem starken Management, dem wir vertrauen und das unserer Auffassung nach ein signifikantes Wachstum erzielen kann
- einem stabilen Geschäftsmodell zur Gewinnerzielung und mit einer nachhaltigen Marktposition
- einem soliden Finanzmodell mit sichtbarem Wachstum und Erträgen, einer gesunden Bilanz und einem starken Cashflow, bei dem die Interessen des Managements mit den Interessen der Aktionäre im Einklang stehen
- günstigen Unternehmensbewertungen
- einem Verbesserungspotenzial im Hinblick auf mindestens einen dieser Faktoren.

## Dividendenstrategien bieten Schutz gegen Inflation

Eine Anlage in europäischen Dividendenstrategien bietet eine weite Bandbreite an Möglichkeiten, um von dem makroökonomischen Wachstum zu profitieren und einen Schutz des Portfolios gegen Inflation aufzubauen. Ziel der paneuropäischen Aktien-Dividendenstrategie von Threadneedle ist die Anlage in Unternehmen, die das Potenzial auf einen überdurchschnittlichen Ertrag haben. Die Dividendenrendite ist ein Schlüsselfaktor für die Gesamtrendite. Die Rendite der paneuropäischen Aktien-Dividendenstrategie ist im Vergleich zu anderen Anlageklassen attraktiv, insbesondere angesichts der langfristigen Absicherung, die Aktien gegen Inflation bieten. Die paneuropäische Aktien-Dividendenstrategie von Threadneedle weist eine überzeugende Erfolgsbilanz auf und konnte über die Zeiträume von 1, 3 und 5 Jahren die Benchmark (MSCI Europe) übertreffen\*.

## Warum Columbia Threadneedle Investments für Anlagen in europäischen Aktien?

- Als führender Vermögensverwalter im Bereich europäische Aktien verwaltet unser Team portfolioübergreifend ein Anlagevermögen in Höhe von insgesamt 47,8 Milliarden Euro\*.
- Das multidisziplinäre Team verfügt über umfassende Erfahrung in allen Marktumfeldern. Es besteht aus 26 Anlageexperten mit Expertise im Vereinigten Königreich und dem europäischen Festland\*.
- Das aktive Fondsmanagement und ein researchorientierter Ansatz zielen darauf ab, die besten Anlageideen in den europäischen Märkten aufzufindig zu machen.
- Das Universum europäischer Aktien bietet Anlegern mit unterschiedlichen Anlagezielen und Risikoprofilen eine umfassende Auswahl. Unser Angebot reicht von Kernfonds über konzentriertere Fonds mit hohem Alpha, bis hin zu spezialisierten Small Cap- und Absolute-Return-Fonds.

\* Zum 31.08.15, Quelle: Columbia Threadneedle Investments. Quelle für Performanceangaben: FactSet. Die Fondserträge werden vor Abzug von Steuern und Gesamtkostenquote (TER) ausgewiesen, um so den Vergleich mit den Indizes zu ermöglichen. Sämtliche Zahlen verstehen sich in EUR. Die Bruttoerträge werden auf Basis der tagesaktuellen Cashflows sowie der Bewertungen berechnet. Die Fondsdaten wurden auf Grundlage der Angebotspreise bei Reinvestition der laufenden Erträge zum Angebotspreis ausgewiesen. Die Indexdaten wurden von Thomson Financial Datastream bereitgestellt. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit liefert keinen Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.

**Wichtige Informationen: Ausschließlich zur Verwendung durch professionelle Anleger, nicht für den Gebrauch durch private Anleger bestimmt.** Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus können sowohl steigen als auch fallen. Die in diesem Dokument enthaltenen Hinweise dienen ausschließlich der Information und stellen kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gelten sie als Anlageberatung oder sonstige Leistungen. Das hier zugrunde liegende Research und die Analysen sind von Columbia Threadneedle Investments für die eigene Investitionstätigkeit erstellt worden. Aufgrund dieser sind möglicherweise bereits Entscheidungen noch vor dieser Publikation getroffen worden. Die Veröffentlichung zum jetzigen Zeitpunkt geschieht zufällig. Alle enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Nummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Die Nennung spezifischer Aktien oder Anleihen sollte nicht als Handlungsempfehlung verstanden werden. Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. Dieses Material enthält zukunftsgerichtete Aussagen, einschließlich Prognosen zu den künftigen Wirtschafts- und Finanzbedingungen. Weder Columbia Threadneedle Investments noch seine Direktoren, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter geben eine Stellungnahme, Gewährleistung, Garantie oder sonstige Zusicherung dahingehend ab, dass sich diese zukunftsgerichteten Aussagen als richtig erweisen werden.

## Deka - Thema: Aktienresearch und Nachhaltigkeit

Weniger Verbrauch, mehr Sicherheit

**Der Weg zur Nachhaltigkeit ist vorgezeichnet**

Wenn es um nachhaltige Produkte geht, denken viele nicht zuerst an Autos. Doch gerade in dieser Branche wird enorm viel investiert, um für weniger Emission und mehr Sicherheit zu sorgen. Deshalb lohnt der Blick hinter die Kulissen. Senta Graf, Analystin bei Deka Investment, kennt das Marktsegment der Autobauer und Zulieferer seit neun Jahren. Ihre Erfahrung: **Eine nachhaltige Unternehmensstrategie ist der Schlüssel, um solide Erträge für Investoren zu erwirtschaften.**

Gespräch mit der Automobil-Analystin bei Deka Investment Senta Graf

**Frau Graf, welche Bedeutung hat das Thema Nachhaltigkeit für die Automobilbranche?**

GRAF Eine ganz zentrale. Der Druck auf die Automobilfirmen hat sowohl von staatlicher als auch von Kundenseite massiv zugenommen. Auch der Wettbewerb der Anbieter untereinander verlagert sich immer stärker in diese Richtung: Mehr Sicherheit und weniger Verbrauch sind Ziele, an denen im Prinzip alle arbeiten. Sicher sind viele Entwicklungen noch in einem frühen Stadium und müssen weiter reifen. Würde man sich diesen Themen aber verschließen, hätte das mittel- und langfristig negative Auswirkungen auf die Absatzmärkte.

**Solche Entwicklungen kosten aber erst einmal enorm viel Geld. Sind Sie als Investor da nicht manchmal skeptisch?**

GRAF Durchaus, denn unser Auftrag ist es ja, das Geld unserer Anleger zu mehren, und deshalb achten wir auf die Ertragsperspektiven. Kurzfristiges Optimieren würde da manchmal schneller zu mehr Gewinn führen als langfristige Investitionen. Trotzdem sehen wir oft, dass Unternehmen klar Position beziehen und ein längerfristiger, kostenintensiver Investitionszyklus der kurzfristigen Margenoptimierung vorgezogen wird. Hier muss genau abgewogen werden, was insgesamt mehr Wert schaffen kann.

**Können Sie Beispiele nennen, wo sich Entscheidungen für mehr Nachhaltigkeit für den Investor bereits auszahlen?**

GRAF Einen wichtigen Meilenstein hat Toyota mit seinem Hybridfahrzeug gesetzt. In dieses Forschungsprojekt wurde sehr lange investiert und über viele Jahre nichts damit verdient – für den Investor auf den ersten Blick also uninteressant. Aber letztendlich hat es sich ausgezahlt. Toyota hat sich damit nicht nur ein grünes Image geschaffen, sondern Hybridmodelle sind inzwischen auch ein wirtschaftlicher Treiber. Ein anderes Beispiel ist BMW mit seiner EfficientDynamics-Reihe. Verbrennungsmotoren zwar, aber sparsamere. Daran hatten Verbraucher nicht zuletzt wegen der zwischenzeitlich hohen Kraftstoffpreise größeres Interesse, und BMW kann mit diesen Modellen sehr gute Margen verdienen.

**Nach welchen Kriterien beurteilen Sie, wie aussichtsreich Entwicklungsinvestitionen werden können?**

GRAF Zunächst muss man bedenken, dass die Entwicklungszyklen in der Autoindustrie unfassbar lang sind. Aus der Perspektive eines Anlegers ist es deshalb relevant zu fragen: Wo steht ein Unternehmen in 15 oder 20 Jahren? In welche Trends wird investiert? In welchen Märkten positioniert sich ein Anbieter mit welchen Modellen? Die großen deutschen Hersteller engagieren sich beispielsweise stark in China. Da ist die Bevölkerungszahl riesig. Wenn man in diesen Regionen nicht sehr genau auf die Emissionen achtet oder gar direkt auf Elektromobilität setzt, werden die Menschen dort an den Abgasen wahrlich ersticken. Hier Lösungen zu finden, geht nur, wenn man in der Motorenentwicklung neue Wege geht.

**Die deutschen Autobauer setzen aber doch nach wie vor auf Premium. Nachhaltigkeit scheint da eher ein Randthema.**

GRAF Premium heißt ja nicht, dass man nur große Autos baut. Premium definiert sich über Qualität, Design, Haptik, Marke und vor allem Technologieführerschaft. Dies gilt für den Verbrauch ebenso wie für die Sicherheit. Das erste Auto mit ABS oder ESC war ein Mercedes, also ein Premiumfahrzeug. Auch bei der Verbrauchsreduzierung sind die Premiumhersteller inzwischen weit vorangeschritten. Man kann auch nicht einfach Flottendurchschnitte vergleichen, denn manche Hersteller beispielsweise in Frankreich verkaufen fast ausschließlich Kleinwagen. Klar, dass die weniger verbrauchen; sie sind leichter und meist geringer motorisiert. Man muss die Ersparnis vergleichen, und da leisten die Premiumhersteller Enormes. Hinzu kommt, dass auch sie zunehmend kleinere Modelle anbieten. Da kann der 1er genannt werden oder das Modellfeuerwerk von Mercedes im Segment der A- und B-Klasse.

**Also weniger Emission nur durch mehr Kleinfahrzeuge?**

GRAF Nein. Die verbesserte Technik führt auch bei den Oberklassemodellen zu mehr Sparsamkeit. Von Start-Stopp-Automatik in der heutigen Form hat vor 10 Jahren beispielsweise noch keiner gesprochen, heute irritiert es keinen mehr, wenn das Auto an der Ampel ausgeht. Entwicklungen wie Doppel-Turboladung auch im Benzinmotor, neue Materialien zur leichteren Bauweise der Motoren, aerodynamische Verbesserungen, das alles führt zu deutlich mehr Effizienz.

**Ist das Luxusauto am Ende gar nicht mehr so in, weil auch die Verbraucher starker auf Nachhaltigkeit achten?**

GRAF Nachhaltigkeit und Luxus schließen sich nicht aus. Im Gegenteil: Das Luxussegment finanziert die Entwicklung für die Masse gewissermaßen vor. Denkt man an einen Aspekt wie soziale Verantwortung, fällt einem das Thema aktive Sicherheit ein.

Die Hersteller haben sich zum Ziel gesetzt, Straßenverkehr ohne Todesopfer zu erreichen, indem Unfälle von vornherein verhindert werden, beispielsweise durch Bremsassistenten oder Abstandsregler. Diese Entwicklungen werden zuerst in der Oberklasse eingeführt, wo der Kunde bereit ist, dafür zu zahlen. Mit der Zeit werden diese Systeme auch im Massensegment Standard. Gut für uns – wir fahren alle sicherer. Für die Hersteller ist dies auch ein Geschäft, denn Sicherheit ist ein sehr gutes Verkaufsargument.

**Die hohen Investitionen in Sicherheit zahlen sich also schrittweise aus ...**

GRAF Ja, es gibt aber auch viele Investitionen in Zukunftsprojekte, bei denen der Erfolg noch auf sich warten lässt. Der i3 von BMW ist so ein Beispiel. Sicher das nachhaltigste Produkt, das es im Automobilbereich derzeit gibt. Aber das kann nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Elektromotor rational noch nicht wettbewerbsfähig ist und von Verbrauchern deshalb nicht nachgefragt wird.

**Weil die Reichweite zu gering und der Preis zu hoch ist?**

GRAF Vor allem die Batterietechnologie ist heute noch nicht ausgereift, und deshalb hat der Verbraucher ein erhebliches Risiko, wenn er hier viel Geld investiert. Denn mit jedem größeren Fortschritt läuft er Gefahr, dass sein Auto nichts mehr wert ist. Diese Anlaufschwierigkeiten – dazu zählt im Übrigen auch das noch nicht ausreichend vorhandene Netzwerk an Elektrotankstellen – sind aber typisch für solche Neuentwicklungen und bedeuten nicht, dass daraus längerfristig nicht doch ein Erfolg wird. Bei Hybridautos waren die ersten Jahre ebenfalls holprig, und heute sind sie nicht mehr wegzudenken.

**Was sind weitere Trends in der Nachhaltigkeit?**

GRAF Aktive Sicherheit in all ihren Facetten. Darauf setzen derzeit alle. Vom Abstandswarner über die automatische Bremssteuerung oder einem adaptiven LED-Fernlicht mit Fußgängererkennung. Vielfach wird sogar schon vom autonomen Fahren gesprochen. Da ist es noch ein Stück hin, obwohl technisch nahezu unfassbare Dinge möglich sind. Der Weg ist vorgezeichnet. Hier leisten Unternehmen wie Continental und Bosch mit den Herstellern zusammen herausragende Entwicklungsarbeit.

**Ideen für noch mehr Unterstützung beim Fahren gibt es ja viele.**

GRAF Mobilitätskonzepte sind tatsächlich sehr im Kommen. Viele Hersteller arbeiten an erfolgversprechenden Ansätzen. Parksysteme oder Car Sharing sind hier zwei Beispiele mit viel Potenzial. Morgan Stanley hat kürzlich eine Studie veröffentlicht, wonach die durchschnittliche Auslastung von Pkws weltweit bei nur vier Prozent liegt. Die meisten Autos stehen also nur rum, man bräuchte deutlich weniger,

wenn man sinnvolle Konzepte zum Teilen fände. Solche Themen schon jetzt anzugehen, ist wahrscheinlich klug. Denn wenn die großen Anbieter auf diesen Feldern in Zukunft nicht punkten können, dann wird es für sie zu einem echten Problem. Nicht in der unmittelbaren Zukunft, aber wie gesagt: Die Entwicklungszyklen in der Automobilindustrie sind lang.

**Sie holen sich Ihre Informationen direkt von der Primärquelle, den Unternehmen. Wie viele Gespräche führen Sie im Jahr?**

GRAF Mit den deutschen Herstellern treffe ich mich bis zu vier Mal im Jahr. Dazu kommen viele Veranstaltungen, bei denen man sich ebenfalls trifft. BMW war zuletzt im Mai zu Besuch, da haben wir uns ganz bewusst mit den kleineren Projekten beschäftigt.

**Über Investition und Entwicklung wird sicher viel berichtet, aber wo sind die Schwachstellen?**

GRAF Es gibt eine offene Flanke, die vor allem deutsche Unternehmen in der Autobranche umtreibt: die Demografie. Was sich jetzt schon abzeichnet, ist die Herausforderung, in Zukunft die passenden Fachkräfte zu finden. Und Regulierung auf allen Ebenen ist ein Thema, nicht nur beim Kraftstoffverbrauch. Vielen Unternehmen steht schon buchstäblich der Schweiß auf der Stirn, wenn sie nur an die Erfüllung der Frauenquote denken. Schaut man sich die Verfügbarkeit weiblicher Studienabsolventen unter den Ingenieuren an, wird klar, dass dies eine schwer zu erfüllende Aufgabe wird. Das trifft genauso die Zulieferer. Bosch hat etwa 290.000 Mitarbeiter, davon ca. 120.000 in Deutschland. Solche Zahlen machen die Dimension dieser Anforderung sichtbar. Folglich wird viel investiert in die Ausbildung von Facharbeitern, in die Entwicklung des eigenen Nachwuchses, in Studiensponsoring, in duale Studiengänge. Zudem steht die Bindung der Mitarbeiter bei allen Herstellern ganz oben auf der Prioritätenliste. Auch diese Herausforderung lässt sich nur meistern, wenn Unternehmen wirklich auf Nachhaltigkeit setzen.



Senta Graf, Analystin bei Deko Investment



## **Invesco - Low-Volatility - Alphapotenzial mit reduziertem Verlustrisiko**

**Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschland. Eine Weitergabe an Endanleger ist nicht gestattet. Die hier dargestellten Meinungen und Prognosen sind die des Investmentteams und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.**

Der Blick auf die Aktienmarktentwicklung der vergangenen Dekade zeigt, dass dieser Zeitraum von starken Kursschwankungen und hoher Unsicherheit geprägt war. Zu vielen Zeitpunkten waren fundamentale Bewertungskriterien für Aktien vollständig ausgehebelt und Kursbewegungen wurden primär von makroökonomischen sowie marktpsychologischen Faktoren ausgelöst.

Aktuell spricht vieles dafür, dass die globale Wirtschaft – infolge zahlreicher konjunktureller Stimulationsprogramme und einer global konzertierten expansiven Geldpolitik – in einem „Recovery Mode“ angekommen ist. Obwohl die weltweiten Aktienmärkte diese Erholungstendenz mitgetragen haben, ist das Vertrauen in die Finanzmärkte verhalten und die Angst vor erneuten Kursrückgängen latent hoch. Trotzdem besteht für Investoren jedoch weiterhin der Anspruch auf nachhaltig angemessene Renditen. Mehr denn je gilt es daher für Anleger – trotz widriger Marktumstände – chancenreiche Investmentansätze zu identifizieren.

Allerdings ist hier ein Umdenken angesagt. Vor dem Hintergrund der krisenhaften Entwicklungen der letzten Jahre können sich Investoren nicht länger auf lange geltende Gewissheiten verlassen. Zu den wichtigsten Erkenntnissen der vergangenen Krisen zählt zum Beispiel, dass Marktzyklen sich verkürzt haben und eine hohe Volatilität das Bild an den Aktienmärkten auch zukünftig bestimmen dürfte. Da sich die Marktvolatilität durch den einzelnen Investor nicht beeinflussen lässt, muss er mit umsichtigen Investitionsentscheidungen darauf reagieren.

Vor dem Hintergrund einer negativen Realrendite risikofreier Anlagen gilt es für ertragsorientierte Investoren, attraktive Aktienstrategien zu identifizieren, die sie am Kursaufschwung beteiligen, jedoch gleichzeitig einen funktionierenden Schutz bei Kursabschwüngen bieten. Aus unserer Sicht erfüllen insbesondere Low-Volatility-Strategien diese Kriterien. Low-Volatility-Strategien investieren in Aktien, die weniger stark schwanken als der Gesamtmarkt. Eine überraschende Erkenntnis wissenschaftlicher Untersuchungen ist, dass Investoren – entgegen dem Axiom der Finanztheorie – nicht für eingegangene Risiken belohnt werden, weil sich niedrigvolatile Aktien besser als volatilere Aktien entwickeln können. Mit anderen Worten: Auch hier müssen Investoren mit einer alten Vorstellung brechen.

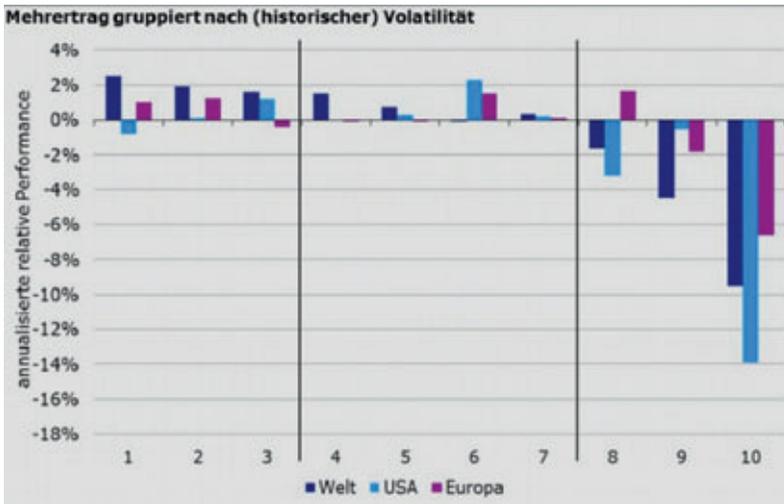
Ziel einer Low-Volatility-Strategie ist es also, sich über einen vollständigen Zyklus besser als der Gesamtmarkt (Index) zu entwickeln, während zur gleichen Zeit das Portfoliorisiko unter dem des Gesamtmarktes liegt. Dabei wird ein asymmetrisches Risikoprofil angestrebt, das sich durch eine schwächere Teilnahme an Kursrückgängen bei gleichzeitiger Teilnahme an Aufwärtsbewegungen auszeichnet.

### **Von Volatilitätsanomalien systematisch profitieren**

Abgeleitet aus der von Markowitz und Sharpe maßgeblich geprägten traditionellen Portfoliotheorie galt bisher das Diktum, dass je höher das Risiko eines Wertpapiers ist, desto höher demnach auch die erwartete Rendite ist und umgekehrt. Interessanterweise zeigen empirische Untersuchungen für unterschiedliche internationale Aktienmärkte ein davon abweichendes Bild<sup>5</sup>. Diese als „Volatilitätsanomalie“ bezeichnete Erkenntnis beschreibt, dass sich der von Markowitz postulierte positive Zusammenhang zwischen Risiko und Rendite in der empirischen Betrachtung umkehren kann: Aktien mit den niedrigeren Schwankungsbreiten können über längere Zeiträume die höheren Ergebnisse aufweisen (Abb. 1).

5Ang et al. (2006); Bali und Hovakimian (2007); Blitz und van Vliet (2007); Frazzini und Pedersen (2010); Kolrep (Invesco Risk & Reward, Q4/2010).

Abb. 1: Mehrertrag gruppiert nach historischer Volatilität



Quelle: Invesco Research, Dezember 1996 bis September 2015. Die Grafik dient nur der Illustration. Dezil 1 bildet die 10% Aktien mit der niedrigsten Volatilität ab, Dezil 10 bildet die 10% Aktien mit der höchsten Volatilität ab. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Performance zu, stellt keine Garantie für künftige Erträge dar und lässt sich nicht in die Zukunft fortschreiben.

Wissenschaftliche Untersuchungen führen als mögliche Ursachen für das Auftreten der Volatilitätsanomalie folgende Erkenntnisse der Behavioral Finance Lehre an:

**Lotterie-Effekt:** Aktien mit hoher Volatilität versprechen theoretisch einen höheren Gewinn, weshalb Anleger bereit sind, eine hohe Prämie zu bezahlen, was zu einer Überbewertung volatiler Aktien führen kann.

**Selbstüberschätzung und blindes Vertrauen auf den Grundsatz „höherer Ertrag für höheres Risiko“:** Investoren ersetzen Ertragschätzung durch Risikoprognose und treffen falsche Entscheidungen.

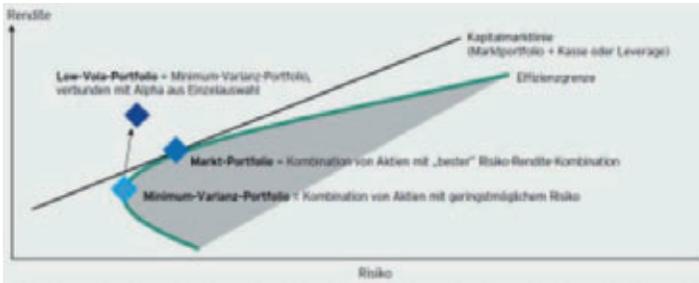
**Grenzen des Arbitrage:** Der Großteil der Investmentfonds ist in seiner Asset Allokation und Titelselektion an eine Benchmark gebunden. Dies führt dazu, dass trotz der Kenntnisse über die Volatilitätsanomalie diese nicht ausgenutzt wird und im Umkehrschluss sogar verstärkt werden kann.

Der Erkenntnis folgend, dass Investoren über längere Zeiträume nicht für ein höheres Risiko belohnt werden, halten wir einen Low-Volatility-Ansatz über einen vollen Marktzyklus gegen über einer passiven kapitalmarktgewichteten Produktlösung (ETPs) als auch im Vergleich zu einem klassischen aktiven Managementansatz ohne explizites Volatilitäts Faktormanagement für überlegen.

Low-Volatility in der Praxis

Generell gilt, dass trotz der empirisch erwiesenen Vorteile eines Low-Volatility-Ansatzes sich ein entsprechendes Portfolio in der Praxis nicht durch die reine Selektion der Aktien mit derniedrigsten Volatilität zusammenstellen lässt. Zwar wäre ein solches Portfolio gemäß der Portfoliotheorie am äußersten linken Rand der Effizienzkurve<sup>6</sup> zu finden und würde damit das geringste theoretische Risiko beinhalten (Minimum-Varianz-Portfolio), jedoch greift die reine Risikobetrachtung zu kurz. Erst durch eine erfolgreiche Aktienselektion unter Berücksichtigung einer eigenen Risiko- und Ertragsprognose für alle Einzeltitel eines Universums entfalten Low-Volatility-Portfolios ihren Charakter (erweiterter Minimum-Varianz-Ansatz, Abb. 2).

Abb. 2: Der Low-Volatility-Ansatz in der Portfoliotheorie



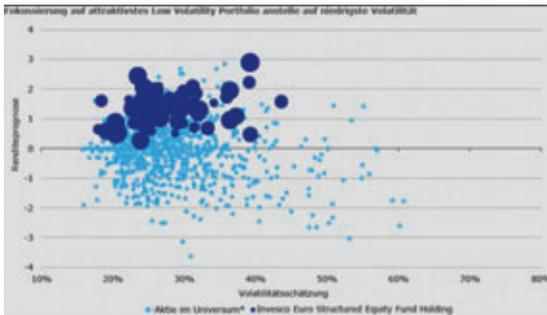
Quelle: Markowitz, Invesco (nur zur Illustration).

In Bezug auf die von Invesco nach dem Low Volatility Prinzip gemanagte Produktfamilie, die neben dem durch Telos ausgezeichneten Invesco Pan European Structured Equity Fund auch den Invesco Global Structured Equity Fund und seit Oktober diesen Jahres den Invesco Euroland Structured Equity Fund umfasst, gilt somit: Während das Portfoliorisiko des Fonds stark dem des Minimum-Varianz-Portfolio ähnelt, liegt der Erwartungswert für die Portfoliorendite durch den Mehrwert der aktiven Einzeltitelselektion über dem des Minimum Varianz-Portfolios.

Erfolgreiche Low-Volatility Manager zeichnen sich insbesondere dadurch aus, dass sie von der Volatilitätsanomalie profitieren. Das entscheidende Erfolgsmerkmal liegt also in der Fähigkeit des Managers, aus einem breiten Universum die Aktien mit einem niedrigen Risiko bei einer gleichzeitig hohen fundamentalen Attraktivität zu selektieren und so zu kombinieren, dass zusätzliche Diversifikationsvorteile genutzt werden können. Da dies einen erheblichen Berechnungsaufwand in der Modellierungsphase, also bei der Selektion und Kombination der Einzeltitel bedeutet, bedarf es nach unserer Einschätzung zur erfolgreichen Ausnutzung der Volatilitätsanomalie eines systematischen Ansatzes mit Fokus auf Risikoreduzierung bei gleichzeitiger Alphagenerierung.

<sup>6</sup>Effizienzkurve: Die von Markowitz geprägte Effizienzkurve zeigt eine offene Parabel, in deren umschlossener Fläche alle möglichen Einzelportfolios liegen. Je weiter „rechts“ ein Portfolio liegt, desto höher ist die Varianz seiner Erträge und damit das Risiko, je weiter „oben“, desto höher der (erwartete) Ertrag. Am Scheitel (hellblaue Raute) befindet sich das „Minimum-Varianz-Portfolio“ (MVP) – jene Zusammenstellung von Wertpapieren, die das geringstmögliche Risiko birgt. Die Linie, die durch das Marktportfolio führt, wird „Effizienzkurve“ genannt. Die obere grüne Kurve ist die Effizienzgrenze – für jedes Portfolio, das auf ihr liegt, gibt es kein anderes, das bei gegebenem Erwartungsertrag ein geringeres Risiko bietet – oder bei gegebenem Risiko eine höhere Erwartungsrendite.

Abb. 3: Renditeprognose und Volatilitätsschätzung



\*Universum bezieht sich auf das europäische Aktienuniversum von Invesco Quantitative Strategies.  
Quelle: Invesco, Stand 12. Oktober 2015. Nur zur Illustration.

Der Invesco Euro Structured Equity Fund geht, ebenso wie sein erfolgreicher Bruder der Invesco Pan European Structured Equity Fund, wie folgt vor: Auf Basis ausgesuchter fundamentaler Kennzahlen sowie Behavioural-Finance-theoretischer Faktoren, wie etwa Managementverhalten oder Gewinnrevision werden innerhalb eines reinen Euroland Aktienuniversums rund 440 Einzeltitel untersucht. Dabei wird die langjährige Erfahrung in der Modellierung von Selektionsmodellen durch Invesco gezielt eingesetzt, um die Volatilitätsanomalie zu identifizieren. Im Ergebnis werden die Einzeltitel selektiert, die bei niedrigem Risiko ein besonders attraktives Bewertungsniveau vorweisen und vielversprechende Wachstumschancen bieten.

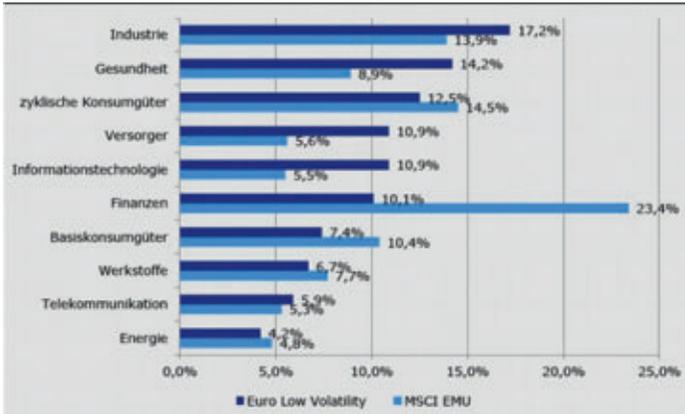
Abb. 4: Eigenschaften erfolgreicher Aktien herausfiltern



<sup>1</sup>Die Indikatoren werden nicht für alle Regionen angewendet. Zusätzliche Faktoren werden in speziellen Sub-Modellen genutzt. Die Grafik dient nur der Illustration.  
Quelle: Invesco, Stand: 30. September 2015

Technisch gesehen zeichnet sich ein Low-Volatility- Portfolio der Invesco "Structured Produktfamilie" durch eine ausgewogene Portfoliostruktur aus, da die Varianz des Low-Volatility Portfolios definitionsgemäß niedriger ist als die des effizienten Marktportfolios. Daher muss das Beta naturgemäß kleiner als 1 sein. Als Folge des strategischen Fokus auf absolute Risikofaktoren und der größeren Spielräume in der Länder- und Sektorengewichtung entsteht eine gewollte Abweichung in der Portfoliozusammensetzung gegenüber dem kapitalisierungsgewichteten Referenzindex.

Abb. 5: Große Freiheiten bei der Sektoren- und der Länderallokation



Quelle: Invesco Research. Stand 30. September 2015.

Das Portfolio unterscheidet sich also nicht nur in Bezug auf das Risiko-Ertrags-Profil, sondern auch hinsichtlich der Portfoliozusammensetzung sehr stark von anderen aktiven und passiven Strategien. Die damit verbundene geringe Korrelation zu relativen Returns anderer Anlagen wirkt sich auf der Portfolioebene des Kunden risikomindernd aus, was zusätzliche Risikobudgets freisetzen kann.

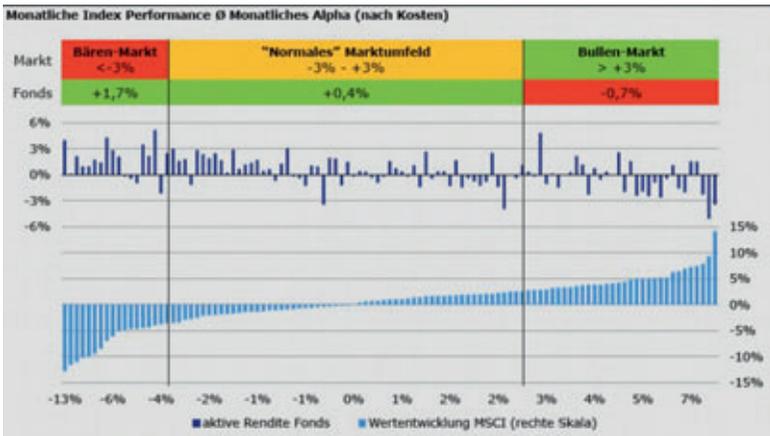
**Alphapotenzial mit reduziertem Verlustpotenzial**

Eines der wesentlichen Erfolgsrezepte von Low Volatility ist, dass ein nach diesem Ansatz verwalteter Fonds aktiv von den Schwankungen am Aktienmarkt profitiert, weil er in fallenden Marktphasen weniger stark als der Referenzindex verliert, in steigenden Märkten jedoch mit dem Markt gewinnt. Um dies empirisch zu belegen, haben wir exemplarisch die vergangene Marktentwicklung einer Low-Volatility-Strategie in drei Phasen unterteilt und die relative Performance der Strategie in den einzelnen Phasen untersucht:

- Phase 1:** Bären-Markt (monatliche Indexperformance < -3%)
- Phase 2:** Normales Umfeld (monatliche Indexperformance -3% bis +3%)
- Phase 3:** Bullen-Markt (monatliche Indexperformance > +3%).

Die Ergebnisse zeigen, dass in zwei von drei Marktphasen ein deutliches Alpha nach Kosten erzielt wurde. Lediglich in Bullen-Märkten, die in ihrer Anfangsphase häufig sentimentbedingt entstehen und von einer starken Erholung zyklischer Titel dominiert werden, blieb die Strategie konzeptionsbedingt hinter ihrem Referenzindex zurück. Bereits in der zweiten Phase einer Erholung, in der fundamentale Faktoren wieder stärker ins Gewicht fallen, konnte die Low-Volatility-Strategie jedoch wieder mit dem Referenzindex Schritt halten.

Abb. 6: Performance-Eigenschaften einer Low-Volatility-Strategie



Nur zur Illustration. Quelle: Invesco, MSCI; Stand: 30. September 2015. ‚MSCI‘ = MSCI Europe ND. Fondsperformance (A Shares): Netto-Dividenden reinvestiert.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf künftige Performance zu, stellt keine Garantie für künftige Erträge dar und lässt sich nicht in die Zukunft fortschreiben.

Insgesamt zeigt der Blick auf die vergangenen Jahre, dass sich über einen vollen Marktzyklus (2007 – 2012) das niedrigere Downside-Potential sehr positiv auf die Gesamtpformance der Low-Volatility-Strategie ausgewirkt hat. In Folge der geringeren Drawdowns konnte sie sowohl den Referenzindex als auch große Teile der Peer Group im Betrachtungszeitraum schlagen. Wichtige Bestandteile des kumulierten Alphas wurden also in Bären-Märkten generiert, in denen die Strategie mit geringeren absoluten Drawdowns gegenüber dem Referenzindex und der Vergleichsgruppe überzeugte.

Insbesondere während der als Subprime-Krise in die Geschichtsbücher eingegangenen Phase massiver Kursrückgänge von Juni 2007 bis März 2009 konnte der Low-Volatility Ansatz sein bewusst defensives Profil eindrucksvoll unter Beweis stellen. In Folge eines rund 10 Prozentpunkte niedrigeren Risikos konnte der Drawdown in dieser Phase um ein Viertel gegenüber dem Referenzindex reduziert werden. Eine Risikoreduktion mittels eines passiven Investments (ETP) in einen breiten, kapitalgewichteten Index hat in dieser Phase nicht funktioniert. Auch im Jahr 2015 konnte die Structured Familie ihren Mehrwert unter Beweis stellen. Sowohl Invesco Pan European Structured Equity Fund als auch Invesco Global Structured Equity Fund erreichten deutliche Mehrerträge gegenüber ihren Vergleichsindizes bei reduziertem Schwankungsrisiko. Auch das Verhalten der Fonds während der Marktturbulenzen in der zweiten Jahreshälfte entsprach dem Anlageziel, eine höhere Wertstabilität als die jeweilige Benchmark zu erreichen. So konnten die Fonds in der Marktkorrektur August/September 2015 die Abwärtsbewegung abbremsen, nahmen im Gegenzug an der starken Erholung im Oktober 2015 nicht vollständig teil.

Eine weitere Möglichkeit das Verhalten von Fonds in Aufwärts- und Abwärtsmärkten zu analysieren bieten die Kennziffern „Up Capture Ratio“ bzw. „Down Capture Ratio“, welche die Performance eines Fonds in Aufwärtsphasen (Up) bzw. Abwärtsphasen (Down) in Relation zu der des Referenzindexes setzen. Optimal ist hierbei ein vergleichsweise hohes Up Capture Ratio bei gleichzeitig niedrigem Down Capture Ratio. Die oben beschriebene Low-Volatility-Strategie hat sich in Aufwärtsphasen nahezu synchron zum Referenzindex und dem Durchschnitt der Vergleichsgruppe bewegt, verlor aber gemessen an dieser Kennzahl in Abwärtsphasen deutlich weniger als der Referenzindex und die Vergleichsgruppe.

---

**Fazit**

Vor dem Hintergrund einer Verkürzung der Marktzyklen und der latenten Gefahr von Kursrückschlägen bzw. Volatilitätsspitzen an den Aktienmärkten bieten Low-Volatility-Strategien der Invesco "Structured Produktfamilie" einen risiko-kontrollierten Ansatz, um Marktopportunitäten in unruhigen Zeiten zu verfolgen.

Der Low-Volatility-Ansatz von Invesco ermöglicht es Investoren, über einen gesamten Zyklus vollständig an der Aktienmarktentwicklung teilzunehmen. Durch den Einsatz eines krisenerprobten Aktienselektionsmodells konnte seit Implementierung der Strategie im Jahr 2006 eine überzeugende Outperformance gegenüber den verschiedenen Referenzindizes erreicht werden, bei gleichzeitig niedrigerem Portfoliorisiko. Der Blick auf die historische Kursentwicklung zeigt, dass ein solcher Ansatz eine gewisse Reduzierung des Verlustrisikos bietet, ohne das Aufwärtspotential aufzugeben. Zudem konnte das Alpha durchweg in verschiedenen Marktphasen generiert werden, was die Vielseitigkeit der Strategie unterstreicht.

Durch das attraktive Risiko-Ertrags-Profil des Ansatzes sowie die teilweise stark von anderen aktiven und passiven Strategien abweichende Portfoliozusammensetzung wird eine geringe Korrelation zu den relativen Returns anderer Anlagen ermöglicht. Im Ergebnis wirkt sich die Beimischung eines solchen Fonds auf der Portfolioebene risikomindernd aus, was zusätzliche Risikobudgets freisetzen kann. Insgesamt macht dieses Profil eine Low-Volatility-Strategie zu einem chancenreichen Investment, das unter herausfordernden Marktbedingungen seine Stärken auszuspielen weiß.

Wir glauben, dass wir mit einer Produktfamilie, dargestellt durch den in diesem Kompodium ausgezeichneten Invesco Pan European Structured Equity Fund, sowie dessen Schwesterprodukte Invesco Global Structured Equity Fund und Invesco Euroland Structured Equity Fund eine attraktive Produktfamilie bieten, die sich an den regionalen Präferenzen unserer Kunden orientiert.

**Björn Wolber, CFA**

Senior Manager  
Investment Analysis

**Jens T. Heß**

Director Institutional Business Germany &  
Investment Consultant s Continental Europe

---

**Wichtige Informationen**

Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschland. Eine Weitergabe an Endanleger ist nicht gestattet. Das vorliegende Dokument ist eine Werbemitteilung, es unterliegt nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen in Deutschland. Das Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen gilt daher nicht. Stand der Daten: 31. Oktober 2015, sofern nicht anders angegeben.

**Wesentliche Risiken**

Der Wert von Anteilen und die Erträge hieraus können sowohl steigen als auch fallen (dies kann teilweise auf Wechselkursänderungen zurückzuführen sein), und es ist möglich, dass Investoren bei der Rückgabe ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Hierbei handelt es sich um wesentliche Risiken des Fonds. Weitere Informationen entnehmen Sie bitte den fonds- sowie anteilsklassenspezifischen wesentlichen Anlegerinformationen. Die vollständigen Risiken enthält der Verkaufsprospekt. Dieses Dokument ist nicht Bestandteil eines Verkaufsprospektes.

**Wesentliche allgemeine Hinweise** Obwohl große Sorgfalt darauf verwendet wurde sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen korrekt sind, kann keine Verantwortung für Fehler oder Auslassungen irgendwelcher Art übernommen werden sowie für alle Arten von Handlungen, die auf diesen basieren. Die hier dargestellten Meinungen und Prognosen sind die des Investmentteams und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die zukünftige Wertentwicklung zu, stellt keine Garantie für künftige Erträge dar und lässt sich nicht in die Zukunft fortschreiben. Die veröffentlichten Wertentwicklungsdaten beinhalten keine für die Ausgabe oder Rücknahme von Fondsanteilen anfallenden Gebühren und Kosten. Hinweise auf Rankings, Ratings oder Preise bieten keine Garantie für künftige Wertentwicklung und lassen sich nicht fortschreiben.** Weder Invesco noch ein anderes Unternehmen der Invesco Ltd. übernimmt eine Garantie für die Entwicklung eines Fonds beziehungsweise für den Werterhalt einer Anlage. Die Nennung einzelner Unternehmen, in die der Fonds investiert, dient ausschließlich zur Illustration der Anlagestrategie. Dieses Dokument dient lediglich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Es stellt keinen spezifischen Anlagerat dar und damit auch keine Empfehlung zu Anlage-, Finanz-, Rechts-, Rechnungslegungs- oder Steuerfragen oder zur Eignung des/der Fonds für die individuellen Anlagebedürfnisse von Investoren. Vor dem Erwerb von Anteilen sollten Anleger sich über die für sie geltenden Wertpapier- und Steuervorschriften sowie andere, sie betreffende gesetzliche Vorgaben informieren. Eine Anlageentscheidung muss auf den jeweils gültigen Verkaufsunterlagen basieren. Diese (fonds- und anteilsklassenspezifische wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, Jahres- und Halbjahresberichte) sind in deutscher Sprache als Druckstücke kostenlos erhältlich bei dem Herausgeber dieser Information oder auf unserer Internetseite [www.de.invesco.com](http://www.de.invesco.com). Herausgeber dieses Dokuments in Deutschland ist Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt am Main.10.5



## Lingohr & Partner - Systematic without Emotions European Banks are attractive!

(by Goran Vasiljevic and Volker Engelbert)

Our investment philosophy is based on the notion that process is paramount to outcome and that the more short-term oriented the investor's focus, the more meaningless and random the outcomes become. As such, our process and rationale stand at the core of our decision making which finds its roots in Ben Graham's Value Investing teachings.

*"You are neither right nor wrong because the crowd disagrees with you. You are right because your data and reasoning are right." (Ben Graham)*

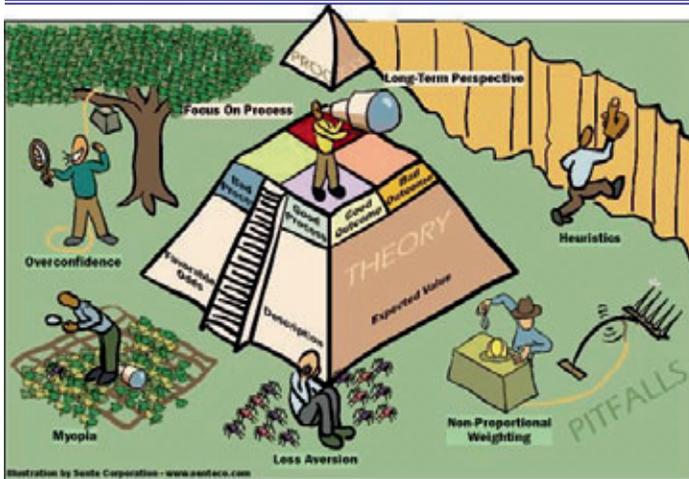
We believe that the investment community takes positions in the market to profit from mispricings in absolute and/or relative terms. As value investors, we view these opportunities as a temporary disconnect between the companies' fundamentals, i.e. the intrinsic value compared to its quoted price. Among others, mispricings occur because investors extrapolate short-term trends far into the future. Next to this **Value** oriented approach there are other investment styles such as **Momentum** where investors seek to take advantage of a different behavioral flaw in human nature, the need for comfort and conformity, which results in temporary herding. Michael Mauboussin, Head of Strategy at Credit Suisse and Adjunct Professor at Columbia Business School, argues that the greatest failure in the investment business is to not distinguish between the fundamentals and the expectations as implied by the stock price. To put it another way: Every active manager's most important and most difficult task is to estimate what is priced in and where mispricings are most likely to be found.

With that in mind, we need to ask ourselves: Why do mispricings even occur and how can we identify them? Influences which distort our investment decisions originate from various forces such as agency risk, behavioral flaws, and, most important, short-termism. Equities are a long duration asset which in most cases will carry an earnings stream far into the future (unless bankruptcy takes precedent). By nature, these earnings are generated throughout many cycles. Focusing on short-term events and outcomes as they relate to the positioning and long-term perspective of the enterprise is an exercise in futility. In order to support a long-term view, one needs to focus on process versus outcome as we can only influence the process. Equally important, one needs an edge in order to win more often than not as is customary in all other probabilistic fields.

Our systematic process for identifying value opportunities attempts to take indiscriminate advantage of human misjudgment which in turn leads us to undervalued companies (if applied properly). However, companies are undervalued for different reasons. We have listed four reasons to argue our point but the list is by no means all inclusive:

- The industry or the geography the company operates in is cyclically depressed and an onslaught of negative news have put pressure on the stock, sector, country or region. As a result, psychology deteriorates disproportionately to the fundamentals. A discomfort arises when one considers companies or sectors while everyone else tells you how bad matters are.
- The company has struggled to manage its operations properly or failed to allocate capital appropriately, resulting in sub-par results frequently not earning its cost of capital; as a result, earnings are depressed, the top line is not growing, etc.
- Sentiment has turned negative as the company's future is being impacted by structural changes in its customer base or product offerings.
- Market participants have succumbed to herding and focus on the case rate of individual companies rather than on their base rate. Stated differently, the focus lies on the short-term with complete disregard to long-term averages and probabilities.

The cartoon below illustrates how we view the situation as we are very cognizant of the investor's biases grounded in his or her human fallacies.



As mentioned before: Above all stands the process which is the key for long-term investment success. We are surrounded by pitfalls which is illustrated by overconfidence, myopia, loss aversion, non-proportional weighting, and heuristics. Let us take a closer look to provide some background.

**Overconfidence:** It is well documented that human bias affects all investors – probably by different degrees. In most cases the investor consistently overrates his capabilities and skills. This leads to projected outcomes with ranges that are too narrow. Yet, investing is a probabilistic field in which many investors make decisions based on estimates. In addition, our overconfidence leads to more trading which decreases returns as outcome is confused with process. “In a 2006 study entitled “Behaving Badly”, researcher James Montier found that 74% of the 300 professional fund managers surveyed believed that they had delivered above-average job performance. Of the remaining 26% surveyed, the majority viewed themselves as average. Incredibly, almost 100% of the survey group believed that their job performance was average or better. Clearly, only 50% of the sample can be above average, suggesting the irrationally high level of overconfidence these fund managers exhibited.” (Extract from: Behavioral Finance: Key Concepts – Overconfidence, Investopedia Nov. 2015)

**Myopia/Loss Aversion:** A myopic investor is someone who makes short-term decisions and evaluates gains and losses very frequently. Shlomo Bernatzi and Richard Thaler, two well-respected experts in the field of behavioral economics, show that investors who regularly analyze their portfolios implicitly accept lower returns as they are induced to trade more often than investors who evaluate their portfolios less frequently. The reason is that the probability of observing a loss is much higher when investors look at their portfolio in shorter intervals. Observing a loss, in turn, is associated with pain and according to Amos Tversky and Daniel Kahneman, two pioneers in the field of behavioral economics, people are more sensitive to losses than to gains. Empirical estimates of the so called “**loss aversion**” have a coefficient of around two. That is, the pain of giving up something is twice as great as the joy of acquiring it.

**Non-proportional weighting:** The aforementioned topics of overconfidence, myopia and loss aversion, all impact our decision making process. Humans subconsciously put excessive weight on the short-term results and available information thereby neglecting the “base rate” or long term average. We tend to overemphasize the “Apple-type” of investment and do not realize that for every “Apple” there are hundreds of companies whose stocks mean-revert to the industry averages.

**Heuristics:** The last final pitfall we would like to discuss stands for “rule of thumbs”. Our brain is in constant search for decision-making short-cuts which require less mental work. This is primarily accomplished by relying on stereotypes and easy cautions to explain patterns or events. These heuristics, however, frequently do not adequately represent reality. Other heuristics include representativeness bias, anchoring, and availability.

All that said, the current market environment has been very difficult, in particular for the patient value investor. It would have been easy at times to follow the market and succumb to the behavioral biases. However, it remains our primary task to remind ourselves of the many pitfalls of human judgement. We know that frequent portfolio evaluation in combination with loss aversion creates an irrational distaste for

investments that fluctuate on a short-term basis. This is especially true in times when the market pays a lot for a reduction in short-term volatility. As value investors, we know that the real opportunities lie on the road which is frequently avoided by others.

### **A Value-oriented View on European Banks:**

The European banking sector provides an excellent example how the above mentioned pitfalls lead to market inefficiencies, depressed stock valuations, and therefore investment opportunities. The following paragraphs furnish a brief summary of the key elements which we researched to provide a rational foundation of our regained confidence in the risk/reward proposition of the banking sector following a seven year hiatus. The confidence is based upon our value-oriented stock screening followed by a qualitative assessment of buy candidates to verify and support the value proposition of companies as well as sectors.

*"Quantitative data are useful only to the extent that they are supported by a qualitative survey of the enterprise". (Ben Graham, Security Analysis)*

As alluded to in our introduction, as value investors we accept that most things in life and in the stock market are cyclical and mean-reverting. This does not only pertain to the economic- and valuation cycles but also to the investor's mentality and risk appetite. Investors/markets frequently err particularly when it comes to mean-reversion-cycles. Time and time again this is evident by heightened valuations at peak earnings levels and depressed valuations at troughs. However, the market should warrant the highest multiples (for cyclicals) at troughs as growth potential is higher and vice versa. Unfortunately, many investors (including ourselves at times), succumb to these cycles and the human nature of extrapolation too easily. The good news is, as long as you can control for fear and greed, these cycles can actually work for you. Indeed, market participants and academics such as Richard Thaler and Werner DeBondt have uncovered strong evidence that regression to the mean does occur in the stock market. Psychology as well as economics play a crucial role in this.

In relation to the European banking sector, risk aversion remains high. Banks continue to be unloved while stock markets have rebounded significantly since their 2009 lows. Selective industries' valuations appear stretched while European banks have gained relative attractiveness over the past years. After all, investing is largely a process of evaluating and navigating through a variety of opportunity costs. As such, there are compelling arguments for a value investor to reenter the banking sector selectively, after carefully considering the following aspects: **1. Litigation & Regulation; 2. Performance, Earnings & Valuation; 3. Provisions; and 4. Economic Catalysts.**

**1a.) Litigation:** There are still approximately 10 different types of large legal cases pending pursued by various agencies. They include market manipulation, FX manipulation, benchmark manipulation, high frequency trading, mortgages, circumvention of US embargo, money laundry, financial statement fraud, as well as company specific issues. Some of these cases have been settled with federal governments and regulators, however, most of the private lawsuits are still ongoing.

To put matters into perspective, market manipulation was estimated to cost \$4 billion in 2013 and by mid-2014 the costs increased to \$19 billion (Source: Credit Suisse, Equity Research, June 2014). Suffice to say, the industry found it difficult to estimate such costs and to reserve for them adequately. A lack of legal precedence has not helped this process, either. There is no doubt in our mind that additional provisions will have to be made in order to prepare for higher settlements. Nevertheless, most European banks have prepared themselves and continued to make significant provisions. Additional provision will dampen the earnings recovery and dividend payouts, thus reducing future cash flows. However, it is mostly the investment banks which are the main defendants in these lawsuits

The best protection against the uncertainty of lawsuits is to be patient and prudent in the selection of bank stocks. Not all banks are created equal and we are totally aware of the risk of value traps: As mentioned before, investment banks are significantly more affected and we require a much higher margin of safety in order to create an entry point for us than we look for in commercial banks.

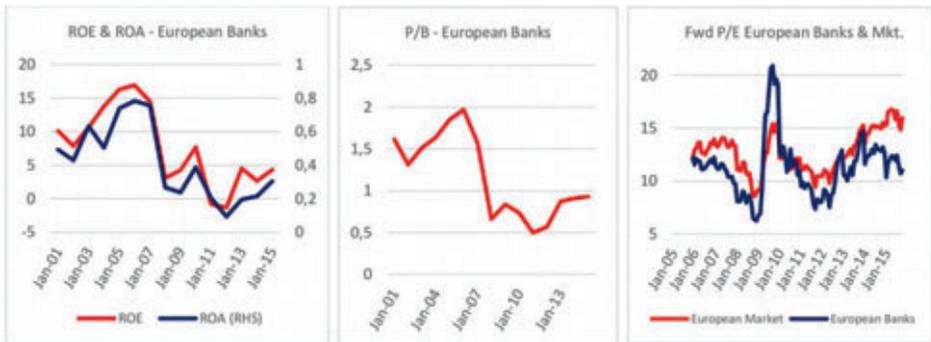
**1b.) Regulations:** The regulatory framework remains one of the key drivers for the banks going forward. Basel III is well on its way and talks of Basel IV have begun. For the most part, though, deleveraging has been completed. However, some banks will need to raise additional capital (Credit Suisse announced in October 2015 a capital increase of approx. USD 6.5 billion) and/or reduce risky assets to achieve Tier 1 Capital Ratios in line with the Basel III requirements. Research indicates that banks with insufficient capital ratios are cheaper compared to their well-capitalized peers.

There is little doubt that banks continue to face headwinds from both litigation and regulation. This has to

be taken into account and past return profiles and valuations appear unrealistic in today's environment. Given all these impediments, individual stocks' low valuations - which reflect the degree of uncertainty - should help us navigate these waters.

**2. Performance, Earnings & Valuation:** Over the past decade, the financial sector was the worst performing sector in Europe losing approximately -26% of its value. However, banks were by far the worst performers losing -48% compared to the MSCI Europe's gain of approximately 50%. Despite increased valuation, consumer staples and health care have been the stock market's darlings over the past decade as investors looked for predictability and safety after the 2008/9 financial crises. It has been this environment that created an enormous headwind for value investors. Sector representation changed dramatically: Banks made up 24% of the MSCI Europe in 2007 and are now at 13%. While we believe that paradigm shifts cause changes in sector representation, winners (consumer staples & health care) will not keep on winning and losers (banks) will not keep on losing. If that was the case, the economic and financial landscape would consist of very few dominant companies or sectors.

*Exhibit 2: Profitability Ratios and Valuations of Eurozone Banks*



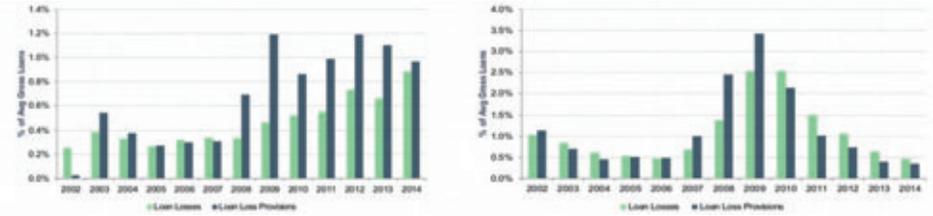
Source: Bloomberg, July 2015

From a pure valuation perspective - we are not so ignorant to believe that we are not susceptible to value traps - an opportunity of this magnitude presents itself only on rare occasions. P/Book and P/E+1 are both at significant historical discounts (on a relative basis and absolute basis) and ROA as well as ROE are depressed. Currently, the banking sector earns a ROE of 4% compared to the peak in 2008 of 17%. Clearly, we do not predict or believe that those past figures are obtainable due to regulation which imposed lower leverage and lower risk asset levels. However, if ROEs return to a normalized range of 8-12% one can expect that investors will subsequently re-rate the sector and place higher multiple on those companies that do deliver higher profitability. Therefore, investors have the opportunity to participate in both, an earnings "normalization/recovery" and valuation improvement. In addition, earnings growth forecasts are very strong on an absolute and also on a relative basis compared to most other sectors while valuation multiples do imply little if any growth at this point.

**3. Provisions:** Common sense would indicate that with heightened risk, provisions should increase as well. Unfortunately, this principle was not applied in the run-up to the Great Recession in 2008/9 as illustrated by the following graphs for the Eurozone and the US.

**Exhibit 3:** Eurozone Banks *Loan Losses + Provisions*

*US Banks Loan Losses + Provisions*



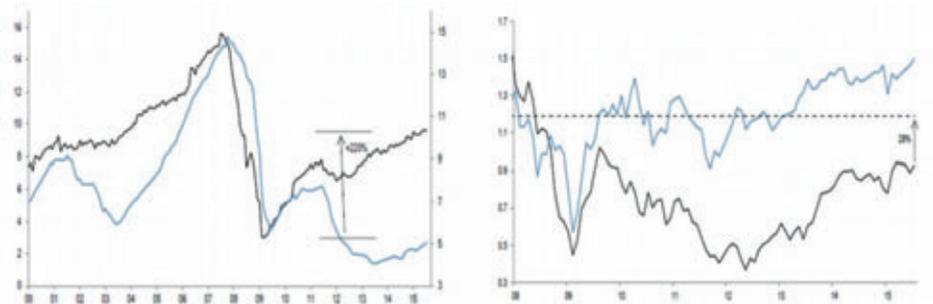
Source: Credit Suisse, March 2015

While multiples, margins and leverage moved near or even exceeded record highs prior to 2008, the book of business also became riskier as margins were squeezed. This should have been obvious to the banks' executives as well and should have called for increased provisions but greed or a lack of checks and balances probably prevailed. Interestingly, US banks folded the majority all provisions into a three-year period time while banks in the Eurozone had to keep on provisioning beyond those two years due to the double dip recession and Greece.

**Exhibit 4:** Development of Bank EPS and P/B (US vs. Eurozone)

EPS – US & Eurozone (rhs) Banks

Price to Book – US & Eurozone Banks



Source: JP Morgan, July 2015

Since 2010, earnings of US and Eurozone banks have significantly diverged. In the US, non-performing loans (NPLs) peaked in 2009 and coincided with the trough in the economy. The subsequent recovery propelled earnings of US Banks by 220% over the subsequent five years. For the Eurozone banks we could see a similar scenario play out with two additional contributors. First, valuation levels are 30% lower on a relative basis to those of the US at the time of the turnaround in 2009. Second, credit growth appears to be coming back in the Eurozone as illustrated in Exhibit 6.

**4. Economic Catalysts:** GDP growth rates and inflation, as well as other economic data, finally appear to be on a positive trend in Europe. Banks are still very dependent on the economic cycle even though new alternative funding sources and a broader product mix reduced this dependency somewhat. This holds particularly true for the commercial banking business model. Still, stronger economic data can be regarded as a potential catalyst for the sector.

**Exhibit 5: Market environment in connection with Bank ROEs and Valuations (1980-2015)**

Eurozone Real GDP growth, %	Eurozone Banks ROE (average)	Eurozone Banks P/Book (average)
< 0%	5%	0.6
0% - 1%	7%	0.9
1% - 2%	11%	1.3
2% - 3%	11%	1.7
> 3%	15%	2.1
<b>Current</b>	<b>4.3%</b>	<b>0.9</b>

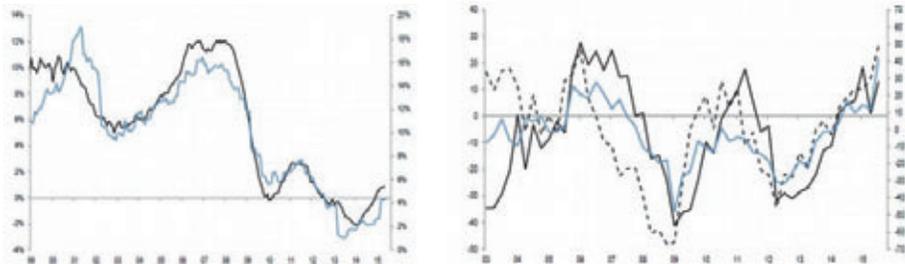
Source: Bloomberg, July 2015.

Exhibit 5 comprises data from 1980 through Q2 2015. The grey shaded row indicates the current GDP environment with growth rates above 1%, while the red numbers in the last row indicate the current ROE levels and Price to Book multiples. Both the valuation level and ROE measures are at depressed levels compared to similar economic backdrops of the past 35 years. Both measures have the potential to mean revert and investors can potentially take advantage of behavioral biases of extrapolating the present into the future and ignore the longer historical context. Even if earnings do not completely mean revert, valuations still have room for improvement. Current economic forecasts for the Eurozone are at 1.7% and 2.4% real GDP growth, for 2015 and 2016. Additionally, the current economic cycle in Europe is only 7 quarters "old", while the historic median is 21 quarters; long-term data would thus indicate that we are at the early stages of an economic cycle.

**Exhibit 6: Correlation between ROE, Private Loan Growth, and Credit Demand**

Private Loan Growth (Eurozone) & Eurozone Banks ROE(rhs)

%Change in: Corporate Loan Demand, Mortgage Lending (rhs) & Consumer Credits (rhs)



Source: JP Morgan, July 2015

Exhibit 6 highlights the strong correlation over the past 15 years between ROE and private loan growth (left graph). It also shows the development of loan demand, mortgage lending and consumer credit growth in Europe (right graph). All factors have turned positive for the first time in over three years. The charts and tables above demonstrate the importance of the economic environment for banks and the impact on ROE and valuation. In addition, reduced and potentially reversed provisions would provide additional tailwind.

**Summary**

*"Inefficient markets do not necessarily give the participants generous returns. Rather, it's my view that they provide the raw materials — mispricing's — that can allow some people to win and others to lose on the basis of differential skill."* (Howard Marks, **The Most Important Thing**)

Risk aversion to European banks has been elevated since the financial crisis and the double dip recession in Europe increased this notion. This reluctance towards a particular sector has now created an opportunity. We need to look where people find it uncomfortable to look. However, our systematic approach and awareness of the base rate versus case rate supports our decisions.

It is unlikely that pre-financial levels of profitability can be achieved today given the regulatory framework.

But current valuations take this into account. The downside is largely protected by low price to book ratios (relative to US Banks, to the market and to own history) as assets have been written down or disposed of coupled with the opportunity of margins and earnings improvement. Forward P/Es are also considerably below the market signaling a lack of confidence by many investors.

Rarely are the facts and risks laid out perfectly. Typically, the investment community changes its stance too late when the mispricing is largely diminished. Waiting until one is more comfortable with the investment scenario will most definitely result in paying a much higher valuation for the perceived feeling of safety and emotional stability. The catalysts have started to appear with the Eurozone finally growing resulting in incremental loan demand. The risk/reward proposition is attractive now and encourages us to reconsider and change our defensive stance from 2008/9. We will therefore add European bank stocks selectively to our portfolios provided they qualify according to our CHICCO-Ranking methodology and also pass the qualitative assessment.

#### **References:**

- Shlomo BERNATZI and Richard THALER (1995): *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 110 No. 1, pp. 73-92.  
Werner F. M. De Bondt and Richard Thaler (1985): *Does the Stock Market Overreact*. *The Journal of Finance*.  
Werner F. M. De Bondt and Richard Thaler (1989): *Anomalies: A Mean-Reverting Walk Down Wall Street: The Journal of Economic Perspectives*.  
Benjamin Graham (1934): *Security Analysis*. McGraw-Hill Books Co.  
Benjamin Graham (1949): *The Intelligent Investor*. Harper & Brothers  
Howard Marks (2011): *The Most Important Thing – Uncommon Sense for the Thoughtful Investor*. Columbia University Press.  
Amos Tversky and Daniel Kahneman (1974): *Judgement under Uncertainty: Heuristics and Biases*  
Amos Tversky and Daniel Kahneman (1992): *Prospect Theory: An Analysis of Decisions under Risk*

#### **Disclaimer**

Lingohr & Partner Asset Management GmbH is a financial services institution as defined by the German Banking Act and is subject to supervision through the Federal Financial Supervisory Authority (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht - BaFin). Its registered office is in Erkrath, Germany.

This presentation is intended exclusively for individuals who, professionally or commercially, buy or sell securities or other investments for their own account or on behalf of others (institutional investors).

Lingohr & Partner Asset Management GmbH is the author of this presentation. Reproduction of this presentation, duplication of the information or data contained therein, particularly the use of text, graphics or image material, whether entirely or partially, is permitted only if specific approval thereto has been given by Lingohr & Partner Asset Management GmbH.

Lingohr & Partner Asset Management GmbH reserves the right to change or add to the information contained in this presentation.

Past performance of financial instruments is no guarantee of future results.

**We do not provide any guarantees regarding the accuracy or completeness of the information.**

## **Metzler: Europäische Wachstumsaktien – ein Segment, das viel zu bieten hat**

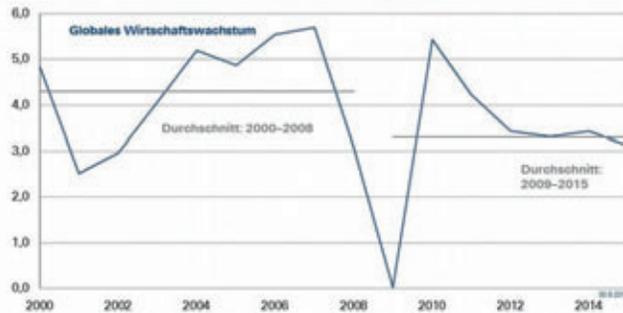
Spätestens seit der Finanzmarktkrise 2008 hat sich der Charakter des Wachstumssegments am europäischen Aktienmarkt gewandelt. Das Spektrum ist breiter geworden – es reicht von Large Caps mit strukturellem und eher defensivem Wachstum über Wachstumswerte mit stärkerem zyklischen Exposure bis hin zu hochinnovativen, häufig kleineren Unternehmen, die von Strukturbrüchen profitieren.

### **Jagd nach Rendite beflügelt vor allem Wachstumswerte**

Die Finanzmarktkrise von 2008 war eine Zäsur für die Märkte, die das Wachstum der Weltwirtschaft bremste: Seit 2009 ist das globale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nur noch um 3,3 % pro Jahr gestiegen, das europäische BIP sogar nur um 0,1 %. Von 2000 bis 2008 betrug das globale Wirtschaftswachstum noch durchschnittlich 4,3 % pro Jahr und in der Eurozone 2,0 %. Die Geldpolitik reagierte darauf mit drastischen Zinssenkungen und umfangreichen Liquiditätsschritten. Das bescherte den europäischen Aktienmärkten neue Höchststände – getrieben von der Jagd der Anleger nach Rendite und der Hoffnung auf einen nachhaltigen Gewinnaufschwung bei den Unternehmen, denn das Niveau der Unternehmensgewinne in Europa liegt noch immer rund 30 % unter dem Höchststand von 2007. Wachstumswerte schnitten bei diesem Aktienboom sehr viel besser ab als der Gesamtmarkt. Die Gründe liegen hierbei in erster Linie in der höheren Ertragskraft sowie in der Nachhaltigkeit des Gewinnwachstums auch im schwächeren Konjunkturfeld. So sind die Unternehmensgewinne der Wachstumswerte im Vergleich zum Höchststand von 2007 nur um 9 % gefallen; auch in den vergangenen drei Jahren „anämischer“ europäischer Konjunktur konnten sich die Gewinne der Wachstumsunternehmen mit einem Plus von 3,8 % deutlich vom negativen Trend des Gesamtmarktes (-6,1 %) abheben.

### **Wachstumsaktien konnten dank einer hohen nachhaltigen Ertragskraft von strukturell niedrigem Wachstum der Weltwirtschaft profitieren**

Globales BIP in USD auf Basis der Kaufkraftparität in % ggü. Vj.



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Metzler

Nachdruckrecht für professionelle Kunden: Inhalt ist Eigentum an Metzler

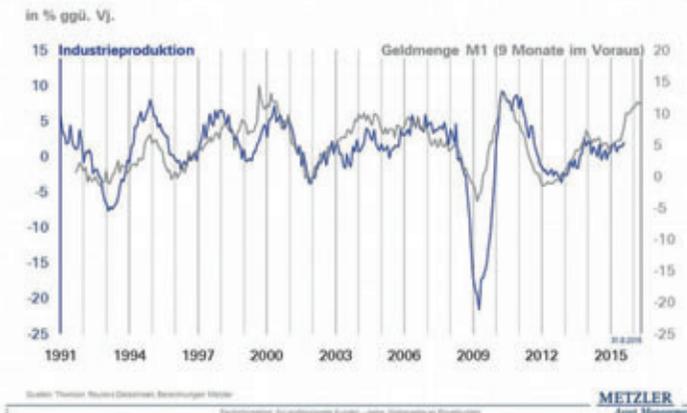
**METZLER**  
Asset Management

**Ein differenziertes Universum: Quality, Dynamic und Disruptive Growth** Allerdings: Die Wachstumswelt hat sich gewandelt, sodass heute ein viel genauerer Blick auf die Charakteristika der einzelnen Unternehmen nötig ist. Bei unserer Investmentstrategie Wachstum Europa unterscheiden wir deshalb die drei Kategorien „Quality Growth“, „Dynamic Growth“ und „Disruptive Growth“.

Insbesondere **„Quality Growth“-Werte**, also defensive Wachstumstitel, entwickelten sich gut. Die Unternehmen zeichnen sich in puncto Ertrag durch stetiges Wachstum, geringe Volatilität und wenige zyklische Komponenten aus; zudem haben sie Preissetzungsmacht, eine starke Marktposition und eine hohe Bilanzqualität. Im historischen Vergleich sind diese Aktien zwar inzwischen – getrieben durch das extrem niedrige Zinsniveau – nicht mehr günstig bewertet, bleiben aber nicht zuletzt aufgrund von Dividendenausschüttungen und Aktienrückkaufprogrammen bei den Anlegern als ertragsstabile „Safe Haven“ beliebt.

Mit den sich aufhellenden Konjunkturprognosen in Europa verbessern sich derzeit die Aussichten für Unternehmen, deren strukturelles Wachstum praktisch „übertüncht“ wurde durch höhere zyklische Ertragskomponenten in der bislang schwachen europäischen Konjunktur, zum Beispiel in der Investitionsgüter- und Medienbranche. Die Aktien dieser Unternehmen zählen wir zu den **„Dynamic Growth“-Werten** mit höherer Ertragsvolatilität im Vergleich zu „Quality Growth“-Unternehmen, aber ebenso starkem strukturellen Ertragstrend, bei denen wir derzeit im Zuge einer sich etwas aufhellenden europäischen Konjunktur mit steigenden Kursen rechnen.

### Vorzeichen für eine Konjunkturerholung in der Eurozone stehen gut



Im Rahmen unserer Wachstumsstrategie investieren wir den Großteil der Mittel in europäische „Quality Growth“- und „Dynamic Growth“-Werte. Dabei achten wir auf intaktes strukturelles Wachstum, starke Marktpositionierung, langfristig überdurchschnittliche Ertragsperspektiven und solide Bilanzen. Einen kleinen Teil der Fondsvermögen investieren wir zudem gezielt in Aktien innovativer „Disruptive Growth“-Unternehmen.

Zu den **„Disruptive Growth“-Werten** zählen hochinnovative, oft kleinere Unternehmen, die von Strukturbrüchen profitieren, beispielsweise von neuen Technologien, die Branchen und Märkte grundlegend verändern können. Tiefgreifende Umwälzungen mit entsprechenden Chancen für innovative Unternehmen und Risiken für weniger anpassungsfähige Unternehmen – den sogenannten strukturellen Verlierern – gab es in den vergangenen Jahren zuhauf, zum Beispiel in der Telekommunikation (durch explosives Wachstum des mobilen Datenverkehrs), bei Finanzwerten (durch härtere Regulierung) sowie bei Versorgern (durch veränderte Regulierung und Erneuerbare Energien) und Medien (durch Wachstum digitaler Medien zulasten von Printmedien). Ein Ende der Strukturbrüche ist nicht abzusehen; vielmehr rechnen wir damit, dass sich das Tempo der Umwälzungen noch steigern wird, und sehen mehrere Technologien mit dem Potenzial, ganze Branchen auf den Kopf zu stellen – wie Erneuerbare Energien,

Elektromobilität und autonomes Fahren oder die Vernetzung und Automatisierung in Industrie und Logistik (Industrie 4.0). Etablierte Unternehmen mit bisher bewährten Geschäftsmodellen müssen neue Antworten finden: zum Beispiel die Öl-, Gas- und Versorgungsindustrie auf die erneuerbaren Energien, die Auto- und Autozuliefererindustrie auf die zu erwartenden Veränderungen durch Elektromobilität und der stationäre Einzelhandel auf den Internethandel.

**Gezielte Investments in vielversprechende Disruptive-Growth-Titel**

Um früh von diesen Strukturbrüchen zu profitieren und neue Entwicklungen aufzugreifen, suchen wir für unsere Kundenportfolios nach innovativen „Disruptive Growth“-Unternehmen, die in dynamisch wachsenden Nischen stark positioniert sind. Diese Investments bieten höhere Chancen, bergen gleichzeitig aber auch ein höheres Risiko. Den Strukturwandel im Blick meiden wir im Zuge des Growth-Investmentprozesses gleichzeitig Investitionen in etwaige Verlierer von strukturellen Marktveränderungen.



**Investmentstrategie Wachstum Europa**

Ziel dieser Wachstumsstrategie von Metzler Asset Management ist es, hohe, risikoadjustierte Renditen zu erwirtschaften. Dazu investiert das Portfoliomanagement möglichst ausgewogen in europäische Wachstumswerte mit strukturellem, langfristig überdurchschnittlichem Ertragswachstum, hohem langfristigem Free Cashflow und solider Bilanzstruktur. Mittels fundamentaler Analyse von Geschäftsmodell und Marktumfeld lassen sich innovative Unternehmen mit starker Marktposition ermitteln, die von strukturellen Veränderungen der Marktrahmenbedingungen profitieren. Mithilfe dynamischer Bewertungsverfahren (proprietäres DCF-Modell) werden die Aktien im Investmentprozess einer fundamentalen Unternehmensanalyse unterzogen.



## Old Mutual - Healing nicely



Kevin Lilley, Manager, Old Mutual European Equity Fund and Old Mutual European Equity (ex-UK) Fund

***Europe's economy has survived the first - and clearly most painful - part of its recovery process. Eurozone data continue to show that the patient is healing nicely.***

For much of the year the benefits of a falling oil price, a 'devalued' currency and a full-blown quantitative easing programme fuelled investor hopes that strong profits growth for eurozone corporates would finally, after eight long years, come through.

Cyclical stocks such as banks and automotive groups, traditionally the barometers of economic recovery, outperformed the more defensive consumer staples and healthcare sectors up until May, fuelling hopes that earnings growth was finally established as being on an upward trajectory.

Then summer and, more specifically, China ripped apart investor optimism. Global equities fell by almost 8% over the traditionally quieter holiday period<sup>7</sup>, spooked by devaluation of the renminbi and leaving investors with just one question. Had they witnessed a healthy stock market correction or was renewed weakness in world equities the start of something more sinister? But while equities wobbled, somewhat surprisingly, the bond market and the dollar remained relatively sanguine.

So how justified is the market's change in mood music? Frustratingly for investors in eurozone equities the China story has got in the way of a slew of encouraging economic facts, with eurozone data continuing to show that the patient is healing nicely.

According to the forward-looking PMI (purchasing managers' index) data (measuring eurozone activity across manufacturing, services and construction sectors) momentum is still running above its long run average, with composite PMI for August at a four-year high. German retailing sentiment indicators have come in at their highest levels since June 2011<sup>8</sup>, Spanish GDP is on track for the government's target of 3.3% this year and even France's economy is starting to show signs of life.

Further positive evidence points to the fact that the 'summer scare' bore all the hallmarks of an indiscriminate sell-off in equities. Second quarter earnings for the euro area were one of the best 'beats' (the measure by which actual company earnings exceed analysts' forecasts) in five years. Cynics could argue that the 'China impact' hasn't been fully reflected in results but then direct sales exposure to China at just over 2% is relatively small. Admittedly, potentially more worrying for investors is the impact on sales growth from the Asia Pacific region as a whole but the jury's still out here.

For the moment, all is relatively calm on the political front. The threat of Spain's extreme right party, Podemus, entering office looks less and less likely with Rajoy's centrist party set to gain a second term in office when Spaniards go to the polls in December. While talk of Catalan independence may cause minor ripples, elsewhere in the eurozone, markets have generally become more immune to the result of yet more Greek elections in September.

<sup>7</sup>Source: OMGI three months ending August 2015

<sup>8</sup>Source: CESifo

Structural reforms in Spain, Italy and to a lesser extent France are making good progress. Labour reforms, pro-business reforms and a reduction in corporate tax rates should help support improving profitability. Profits growth is still on track for 10%<sup>9</sup> this year and next, consistent with 1.5% growth for the eurozone as a whole.

Europe's economy has survived the first - and clearly most painful - part of its recovery process. Now comfortably in its rehabilitation phase clear and sustainable signs of growth are emerging. The relative merits of investing in Europe look better than they have done for a number of years.

**Kontakt:**

DOMINIK ISSLER  
Leiter D-A-CH  
Old Mutual Global Investors (Schweiz) GmbH  
Im Stadthof – Schützengasse 4  
CH-8001 Zürich  
T: +41 44 201 10 71  
M: +41 79 625 65 91  
[www.omglobalinvestors.com](http://www.omglobalinvestors.com)

---

**Important Information. Please remember that past performance is not a guide to future performance. The value of investments and the income from them can go down as well as up and investors may not get back any of the amount originally invested. Exchange rate changes may cause the value of overseas investments to rise or fall.**

This communication is issued by Old Mutual Global Investors (UK) Limited. Old Mutual Global Investors (UK) Limited is the appointed investment adviser for Old Mutual Investment Management Limited's in-house funds. Old Mutual Global Investors is the trading name of Old Mutual Global Investors (UK) Limited and Old Mutual Investment Management Limited. Old Mutual Investment Management Limited, Millennium Bridge House, 2 Lambeth Hill, London EC4V 4AJ. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Old Mutual Global Investors (UK) Limited, Millennium Bridge House, 2 Lambeth Hill, London EC4P 4AJ. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. A member of the IA.

Nothing in this document constitutes a recommendation suitable or appropriate to a recipient's individual circumstances or otherwise constitutes a personal recommendation. It is distributed solely for information purposes, it does not constitute an advertisement and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell any securities or related financial instruments in any jurisdiction. No representation or warranty, either expressed or implied, is provided in relation to the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein, nor is it intended to be a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the document.

Any opinions expressed in this document are subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or groups of Old Mutual Global Investors as a result of using different assumptions and criteria. Our asset allocation overlay is applied to some, but not all; Old Mutual Global Investors' funds and is subject to interpretation based on specific fund objectives and risk tolerance as well as portfolio manager discretion. Therefore, such opinions are not necessarily reflected in Old Mutual Global Investors funds.

This communication is for investment professionals only and should not be relied upon by private investors.

This communication is for information purposes only and does not constitute a financial promotion (as defined in the Financial Services and Markets Act 2000) or other financial, professional or investment advice in any way. This communication has not been reviewed by the Securities and Futures Commission in Hong Kong. You are advised to exercise caution in relation to the offer. If you are in doubt about any of the contents of this document you should obtain independent professional advice.

In Hong Kong, this material is issued by Old Mutual Global Investors (Asia Pacific) Limited, a member of the Old Mutual Group. Old Mutual Global Investors (Asia Pacific) Limited is licensed to carry out Type 1, Type 4 and Type 9 regulated activities in Hong Kong.

Old Mutual Global Investors is not registered as an investment company in the United States under the U.S. Investment Company Act of 1940, as amended, and its shares are not registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended ("Securities Act"). Shares of Old Mutual Global Investors Funds are not available for purchase by "US Persons" as that term is defined under Regulation S of the Securities Act. The information provided in this document is not intended for distribution to, or use by, any person or entity in the United States, or in any jurisdiction or country where such distribution or use would be contrary to law or regulation, or which would subject any of the funds described herein, any member of the Old Mutual Global Investors Group or any of their products or services to any registration, licensing or other authorisation requirement within such jurisdiction or country. OMGI 09\_15\_0060.

---

<sup>9</sup>Source: UBS



## **Pioneer - Europäische Aktien zunächst in volatiler Marktphase**

Mit Beginn des Schlussquartals 2015 setzten die europäischen Börsen zu einer erneuten Aufholbewegung an, nachdem die zuvor dominierenden geopolitischen Belastungsfaktoren wieder etwas in den Hintergrund rückten. Zwischenzeitlich hatte sich das zuvor stark volatile Umfeld an den Kapitalmärkten in den Sommermonaten zunächst beruhigt, nachdem in langen Verhandlungsrunden mit Griechenland schließlich eine Verständigung auf ein neues Hilfspaket erzielt wurde und das griechische Parlament einem umfangreichen Reformprogramm zustimmte. Bei einer weiter verbesserten Grundstimmung an den Märkten geriet die Wiederwahl von Regierungschef Tsipras fast schon zur Nebensache. Umso mehr rückte nachfolgend die Entwicklung in China mit fortgesetzt enttäuschenden Wirtschaftszahlen verstärkt in den Fokus der Märkte. Schwache Außenhandelsdaten mit spürbar gebremsten Exporten sowie eine mittlerweile 12-monatige Negativserie mit zum Teil deutlich schwächeren Importen verstärkten weltweit die Sorgen über die Nachhaltigkeit von Chinas Wachstumsmodell. Umso mehr wurde das internationale Börsengeschehen von Befürchtungen über potenzielle Ausstrahleffekte auf die Weltwirtschaft belastet. Auf die wachsenden Verunsicherungen reagierte insbesondere auch die chinesische Notenbank. Beginnend im November 2014 senkte die PBoCH in mittlerweile sechs Schritten und letztmals Ende Oktober ihren Leitzins auf 4,35% - und überraschte zudem noch mit einer Abwertung ihrer Währung, die sie um insgesamt rund 4% tiefer fixierte. Eine übergeordnete Zielsetzung Chinas ist die angestrebte Aufnahme des Yuan in den Währungskorb des IWF.

In diesem Umfeld behielten die Aktienmärkte bis zuletzt ihr stark volatiles Verlaufsmuster bei – bzw. entfernten sich weiter von ihren Rekord- bzw. Mehrjahreshochs aus April/Mai bzw. Juli. Beim DAX dehnte sich die monatliche Kurs-Bandbreite allein im Börsenmonat August auf gut 2300 Punkte (auf Intraday-Basis) aus – und erstreckte sich nach dem Jahrestief von Ende September auf fast 1500 Punkte im Oktober. Immerhin können Europas Aktienmärkte in einem - über weite Strecken sehr volatilen Börsenjahr - nach der Erholungsrally seit Anfang Oktober und bis einschließlich November mehrheitlich für 2015 ein beachtliches Plus teilweise im zweistelligen Bereich ausweisen. Der DAX (+16,1%) korrigierte seine zwischenzeitliche Underperformance noch deutlich und platzierte sich in Europa zuletzt weit oben. Euro STOXX 50 (+11,4%) und STOXX 600 (+12,5%) performten mit leichtem Abstand vergleichbar. Hingegen treten an der Wall Street (jeweils in USD) sowohl Dow (-0,6%) wie S&P 500 (+1,0%) bislang in 2015 auf der Stelle. Lediglich die Nasdaq kann nach ihrem Allzeithoch von Mitte Juli weiterhin ein beachtliches Plus von knapp 8% behaupten.

### **Konjunkturelles Umfeld in Europa entwickelt sich robust – aber fortbestehende globale Risiken**

Kaum noch überraschend fand das zwischenzeitlich weltweit verhaltene, bzw. unter dem Eindruck der Entwicklungen in Asien, in Südamerika, den Emerging Märkten sowie in diversen Wirtschaftsregionen spürbar verlangsamt Wachstumstempo auch im jüngsten Weltwirtschaftsausblick des IWF von Oktober seinen Niederschlag. Nach im Juli prognostizierten 3,3% für das globale Wirtschaftswachstum in 2015 wurde die aktuelle Prognose leicht auf 3,1% zurückgenommen – und für 2016 nun mit 3,6% (zuvor 3,8%) veranschlagt. Für den Euroraum wurden die Prognosen mit weiter 1,5% (2015) sowie neu 1,6% (von 1,7%) für 2016 nahezu bestätigt. Bei den Prognosen zu Deutschland mit 1,5% und 1,6% blieb der Revisionsumfang (jeweils -0,1%) ebenfalls gering. Währenddessen hat sich das Wachstumstempo in China weiter verlangsamt – und spiegelt sich auch in den anhaltend gedrückten Außenhandelsdaten wider. Jüngste Maßnahmen der Regierung hinsichtlich weitergehender Strukturreformen und der Fokus auf ein mehr inlandsgestütztes Wachstum sollten jedoch schrittweise zu greifen beginnen. Japans Wirtschaft steht mit zwei sequenziell negativen BIP-Raten von jeweils -0,2% wieder am Rand einer „technischen“ Rezession.

Weiter in robuster Verfassung präsentiert sich die US-Wirtschaft. Erwartungsgemäß – und analog zum Vorjahr – nahm die Konjunktur nach witterungsbedingt schwachem Auftaktquartal bis über die Jahresmitte hinaus wieder Fahrt auf. Stärker als erwartet beschleunigte das BIP-Wachstum von +0,6% Ende März auf starke +3,9% annualisiert im Juni-Quartal. Nach jüngster Revision legte die Wirtschaft um 2,1% (ann.) im September-Quartal zu, gestützt vom robusten Privat-Konsum mit 3,0%. Überraschend büßten zuletzt jedoch diverse zentrale Wirtschaftsindikatoren an Schwung ein. Dabei sorgten auch die US-Einkaufsmanagerindizes für Irritationen, die zudem starke Divergenzen ausprägten. Im anhaltend dynamischen Servicesektor drehte der Index im Oktober wieder aufwärts auf beachtliche 59,1 – und blieb nur wenig entfernt vom 10-Jahreshoch im Juli bei 60,3. Hingegen rückte der Vergleichsindex zum Produktionssektor mit weiterem Rückgang auf 50,1 bis nahe an die Wachstumsgrenze 50 heran. Darunter notierte er letztmals Ende 2012. In anhaltend fester Verfassung präsentiert sich hingegen der amerikanische Arbeitsmarkt. Das 7,5-Jahrestief der Arbeitslosenquote von 5% im Oktober ging mit einem – nach kurzer Unterbrechung – wieder hohen Beschäftigungszuwachs von 271.000 Stellen einher. Damit liegt der Monatsschnitt für 2015 bis einschließlich Oktober bei 206.000 – und vergleicht sich mit fast 260.000 Stellen im Gesamtjahr 2014 bzw. 199.000 Stellen in 2013.

In einer bislang robusten Verfassung entwickelt sich auch die Wirtschaft im Euroraum. Mit einem sequenziellen BIP-Anstieg von 0,3% (nach 0,4%) in Q3/2015 dehnte der Euroraum seine Wachstumsphase bereits auf zehn Quartale in Folge aus. Bei identischer Ausprägung in den letzten beiden Quartalen wurde eine gleichlange Serie für Deutschland nur von einer kurzen „Delle“ in Q2/2014 (-0,1%) unterbrochen. Mit leicht „verlangsamter“ Dynamik von zuletzt 0,8% (nach 1,0% sowie 0,9%) lief Spaniens Konjunkturmotor unverändert mit weit überdurchschnittlicher Drehzahl. Allerdings wird der Arbeitsmarkt trotz 4-Jahrestief der Arbeitslosenquote mit einer anhaltend hohen Rate von 21,2% bisher nur unterproportional erreicht. Auch in Italien hat sich das Momentum der Wirtschaft zuletzt nachhaltig erhöht.

Bei den unternehmensbasierten Konjunkturdaten für den Euroraum setzte sich das zuletzt konstruktive Bild fort. So bestätigten die Einkaufsmanagerindizes auch im November eine robuste Verfassung. Nach vorläufigen Daten markierte der breite Composite-Index mit 54,4 ein 54-Monathhoch, unterstützt von einer anhaltenden Verbesserung bei Produktion (52,8) wie Servicesektor (54,6). Leicht darüber – ebenfalls dank starkem Auftragszuwachs - verbesserte sich der Composite-Index für Deutschland auf 54,9 bzw. ein 3-Monathhoch, wobei der Servicesektor (55,6) weiter mit höherer „Drehzahl“ fährt als der Produktionssektor (52,6). Korrespondierend dazu präsentierte das Ifo-Geschäftsklima im November mit 109,0 (von 108,2) ein anhaltend robustes Bild. So konnte sich die zwischenzeitlich auf ein 7-Monattief bei 112,7 gedrückte Geschäftslage wieder auf 113,4 verbessern. Vor allem aber zogen die wieder merklich zuversichtlicheren Erwartungen deutlich bis 104,7 auf ein 1,5-Jahreshoch an.

## Notenbanken vor zentralen Weichenstellungen

Von besonderer Brisanz für die Märkte ist der Dezember alleine schon durch die enge zeitliche Abfolge der beiden geldpolitischen Sitzungen von EZB (03.12.) bzw. Fed (16.12.). Allerdings haben sich beide Notenbanken im Vorfeld schon deutlicher positioniert. Bereits vor Monatsfrist lenkte die EZB die Diskussion an den Märkten auf weitere geldpolitische Signale. Zur bislang gedämpften Kreditvergabe bleibt sie vor allem über das anhaltend gedrückte Preisniveau mit einer Jahresrate von +0,1% im Oktober (nach -0,1%) besorgt – allerdings einhergehend mit einem 2-Jahreshoch der Kernrate von zuletzt 1,1%. Zudem fällt das Wirtschaftswachstum im Euroraum bislang etwas schwächer aus als zunächst angenommen. Demnach wird sie zur Sitzung am 3. Dezember und auf Basis ihrer neuen Stabsprognosen den Grad ihrer geldpolitischen Akkommodierung bewerten. Offen erscheint derzeit noch, ob die EZB an einer - oder an beiden Stellschrauben hinsichtlich einer Aufstockung ihrer monatlichen Anleihekäufe von bisher EUR 60 Mrd. - und/oder einer zeitlichen Ausdehnung über den bisher fixierten September 2016 drehen wird. Die Senkung des bereits negativen Einlagensatzes von derzeit -0,20% bleibt eine weitere Option. Für das kommende FOMC-Meeting am 15./16.12. geht der Markt überwiegend von der erstmaligen Anhebung der seit Ende 2008 unverändert geltenden Fed Funds aus. Mehrheitlich wird eine Anhebung um 25 BP auf die Range von 0,25%-0,50% erwartet - verbunden mit der Aussicht auf einen für absehbare Zeit lediglich flach ansteigenden Zinserhöhungszyklus mit zwischenzeitlichen Beobachtungspausen.

---

**Aktienmärkte setzen auf anhaltende Erholung des fundamentalen Umfeldes**

---

Aus den Kursniederungen von Ende September konnten die internationalen Börsen in der Breite wieder deutlich zulegen. Nach der Erholungsrally im Oktober und auf hohem Niveau behaupteter Zwischenkonsolidierung im November bleibt die Perspektive auf weitere Zugewinne in den kommenden Monaten erhalten. Als zentrale Einflussfaktoren stehen neben der internationalen Marktentwicklung vor allem die Unternehmensberichte zum September- und Dezemberquartal – und zunehmend vor allem der Ausblick auf das Geschäftsjahr 2016 im Fokus. Trotz etlicher Kursrückschläge in Reaktion auf diverse enttäuschende Geschäftszahlen zumal aufgrund einer verhaltenen Absatzentwicklung in China oder anderen Emerging Markets entwickelten sich die Konzerngewinne bislang per Saldo robust. Bei anhaltendem Rückenwind durch den schwächeren Euro bei der Umrechnung der Auslands-erträge - sowie für überschaubare Zeit gedrückten Energie- und Rohstoffpreisen - sollte das Szenario eines mittelfristig leicht aufwärtsgerichteten Gewinntrends mit Blick auf 2016 weiter Bestand haben. Dies eröffnet den Unternehmen Spielräume für eine nachhaltige und attraktive Dividendenpolitik. Flankiert wird das Szenario auch von den jüngst veröffentlichten unternehmensbasierten Frühindikatoren wie den Einkaufsmanagerindizes oder den Ifo-Daten, die zuletzt ein robustes – bzw. wieder leicht ansteigendes Verlaufsmuster ausprägten. Mit der Perspektive einer mittelfristigen Erholung von Konjunktur und Gewinnausblick bleibt das Aktienmarktumfeld – auch aus Bewertungssicht - für überschaubare Zeit konstruktiv. Unterstützt wird das Szenario von den sich abzeichnenden geldpolitischen Ausrichtungen der Notenbanken. Sie dürften für überschaubare Zeit einen aus Kapitalmarktsicht konstruktiven Kurs einschlagen. Dass die Fed wohl im Dezember den Einstieg in einen vermutlich flachen und langgestreckten Zinserhöhungspfad vollzieht, dürfte an den Börsen über eine kurzzeitig volatile Marktphase hinaus vermutlich nur begrenzte Wirkung zeigen. Die EZB stellte zuletzt Überlegungen für eine noch expansivere Ausgestaltung ihres bisherigen „QE“ in Aussicht – womit sich die Niedrigzinsphase an den Bondmärkten - bei allerdings steigender Volatilität - für überschaubare Zeit ausdehnen dürfte. Dies sollte den Aktienmärkten auf mittlere Sicht weiteres Aufholpotenzial bzw. Kursfantasie eröffnen. Zwischenzeitliche Enttäuschungen bzw. damit einhergehende ausgeprägte Kursrückschläge bleiben vor dem Hintergrund der fortbestehenden geopolitischen und konjunkturellen Risiken jedoch einzukalkulieren, und können die Volatilität an den Märkten rasch verstärken.

**Wichtige Informationen**

Stand: 30.11.2015. Der Pioneer Funds ist „Fonds commun de placement“ mit verschiedenen, voneinander getrennten Teilfonds, aufgelegt nach luxemburgischem Recht von der Pioneer Asset Management S.A. Die vollständigen Angaben zum Fonds sind dem Verkaufsprospekt bzw. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den jeweils letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls dieser mit jüngerem Datum als der Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Unterlagen stellen die allein verbindliche Grundlage des Kaufs dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos in Deutschland erhältlich der Pioneer Investments Kapital-anlagegesellschaft mbH, Arnulfstr. 124–126, 80636 München. Die in der Vergangenheit erzielten Erfolge sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten auf Recherchen, Berechnungen und Informationen von Pioneer Investments. Diese Ansichten können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte oder Branchen wie erwartet entwickeln werden. Investitionen beinhalten gewisse Risiken, darunter politische und währungsbedingte Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrunde liegenden Anlage sind Schwankungen unterworfen. Dies kann zum vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt aufmerksam, bevor Sie investieren. Dieser enthält auch weitere Risikohinweise. Anteile der genannten Fonds („Anteile“) dürfen in den Vereinigten Staaten von Amerika („USA“) sowie zugunsten von US-Staatsangehörigen nicht öffentlich zum Kauf angeboten werden. Gleiches gilt für die Hoheitsgebiete oder Besitztümer, die der Gesetzgebung der USA unterliegen. Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen in Ländern dar, in denen ein solches Angebot nicht rechtmäßig wäre. Außerdem stellt dieses Dokument kein solches Angebot an Personen dar, an die es nach der jeweils anwendbaren Gesetzgebung nicht abgegeben werden darf. Pioneer Investments ist ein Markenname der Unternehmensgruppe Pioneer Global Asset Management S.p.A.

## **Asset Manager – Investmentfonds – TQRs/TFRs**



## Amundi Asset Management Deutschland

CPR Silver Age P (in €)

### Adresse

[Firmenname]	Amundi Asset Management Deutschland
[Strasse]	Taunusanlage 14
[PLZ]	60325
[Ort]	Frankfurt am Main
[Webadresse]	www.amundi.com

### Kontakt

#### Retail



[Name]	Ullmann
[Vorname]	Axel
[Telefon]	069-74221321
[Fax]	069-74221188
[email]	axel.ullmann@amundi.com

#### Institutionell



[Name]	Rischow
[Vorname]	Boris
[Telefon]	069-74221330
[Fax]	069-74221188
[email]	boris.rischow@amundi.com

#### Fondsmanager



[Name]	Ahmadi
[Vorname]	Vafa
[Telefon]	+33 1 53 15 71 60
[Fax]	
[email]	vafa.ahmadi@cpr-am.fr

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Demographic transition: fertility rates drop while life expectancy rises

The demographic transition is a major revolution, with two distinct stages. First, the mortality rate dropped, allowing global life expectancy at birth to rise from 33 years in 1909 to more than 68 years in 2014 (Datastream). Then, there was a fall in the fertility rate, which dropped by nearly 50% between 1950 and 2000. This phenomenon necessarily leads to the narrowing of the base of pyramid of population and most of all, to the global population ageing. With this current demographic trend, the population aged 65 and over is expected to increase to 2 billion by 2050 (Datastream).

Ageing: a global reality, with a pace gap between developed and emerging countries

The elderly population is also ageing: the part of the population aged 80 years and over, sometimes referred to as "the fourth age", accounted for 14% of the 60+ population in 2014. It is expected to reach 19% in 2050. Ageing is a worldwide phenomenon, at different paces: yet, developed countries are growing old since the 1970's, while emerging countries should follow this trend in a more intensive way.

How do we invest in this phenomenon?

When we launched CPR Silver Age, a thematic European equities fund, we were looking for a long term and growth providing thematic. Ageing came out as one of the only themes matching these criteria. Our investment approach is multi sector, and focuses on the ageing population's consumption habits. Yet, statistics prove it: population is ageing. But does the seniors' consumption bring more growth than average? Historically, companies with ageing related activities have recorded above average growth, both in sales and earnings (CPR AM), and this trend is likely to intensify in time.

Not one, but several "Silver age" consumption patterns

Based on our researches, there were two segments within the ageing population, with 8 sectors. First, there is the future/young pensioners (aged between 65 and 80 years old): they are former baby boomers with relatively high purchasing power. They want to appear young as long as possible, are freshly retired and have some more spare time: they impact the asset gatherers, leisure well-being and automobile sectors. On the other hand, there is what we call «the elderly» (aged 80 years old and more): they are more vulnerable, and impact the dependency and security sectors. The pharmaceuticals and healthcare equipment segments are common to both sectors. Our investment universe has approximately 210 stocks, and our final portfolio holds 60 stocks. We are very pragmatic in our sector allocation, depending on the markets behavior: when a trend has been identified, we aim to adapt the structure of the portfolio through a dynamic sector allocation. Since the universe is comprised between defensive and more aggressive sectors, we have the room to fulfil our aim to offer a "buy and hold" product that can evolve well, weathering different market configurations. Currently the most represented sector is the leisure industry followed by pharmaceuticals.

Broadening the strategy

This fund has been a great success, both in terms of performances and sales, since its launch in 2009. Based on this, we decided to launch a global version last year, which already shows a promising track record. Both CPR Silver Age (European version) and CPR Global Silver Age (global version), are registered in Germany. CPR Silver Age is managed since its inception by Vafa Ahmadi, Head of Thematic Equities Management at CPR AM, along with Clément Maclou as deputy fund manager. Vafa joined CPR Asset Management in 2006 first as Head of Direct Investments Global balanced Team and then in 2009 as Head of Thematic Equities. He began his career, in 1997, at BNP Gestion in quality of French Equity Portfolio Manager. He moved to Deutsche Asset Management as a European Equity Portfolio Manager (1998-2004), then, at Aurel Leven, as Director of Instit. Management.

### Das besondere Know-how

Ageing as an investment thematic?

- One of the strongest underlying giga-trends in the developed world
- One of the only non-cyclical and permanent thematic
- Therefore, a buy & hold approach for investors

A conviction-based management:

- Actively managed non-benchmarked fund
- Extremely important sector biases in order to capitalize on every aspect of the ageing
- A high TE (3%/7%) and a concentrated portfolio (60 stocks average for Europe / 140 for Global)

Characteristics

- More than €1,4 bln (fund) / €1,45 bln (Strategy) AuM (Jan. 2015)

- 
- A robust track record since inception on the European fund (2009) and a promising one on the global fund (2014-2015)
  - Vafa AHMADI & Clément MACLOU are the portfolio managers since inception (2009)
  - Luxembourg SICAV or FCP under French law, UCITS IV

### **Investmentchancen im Segment**

1. Silver Age is a buy and hold approach for investors.

- Over the time, we expect that companies related to Ageing business deliver higher growth in terms of sales and earnings.

- According our researches, Ageing Investments Universe shows a lower beta compare to European or Global equity market.

- Historically, the European fund was less volatile compared to the market (MSCI Europe) with a higher return

2. Value creation

- In a world where growth is rare, Ageing a significant source of growth

- Consumption should still benefit from the very low prices of commodities in 2016

- The multi sector approach combined to an active management allows confer maneuverability to weather market phases: directional / high beta, defensive / high visibility, cyclical / value...

**Asset Allocation (in %)**

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	100	100	
[Renten]			
[Cash]			
[Gesamt]			

**Top 10 Holdings (in %)**

	Name	%
[1]	Roche	3.1
[2]	Sky	2.3
[3]	Fresenius Medical Care	2.3
[4]	Renault	2.2
[5]	Orpea	2.2
[6]	Compass Group	2.2
[7]	Securitas	2.1
[8]	Reckitt Benckiser	2.1
[9]	Essilor International	2.1
[10]	Ryanair	2.1

**Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtungspitionen in %)**

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Orpea	2.2		2.2
[2]	SKY	2.3	0.2	2.1
[3]	Fresenius Medical Care	2.3	0.2	2.1
[4]	Securitas	2.1	0.1	2.1
[5]	Ryanair	2.1		2.1
[6]	Renault	2.2	0.2	2
[7]	Carnival	2.1	0.1	2
[8]	NN GROUP	2	0.1	1.9
[9]	Compass Group	2.1	0.4	1.8
[10]	Essilor International	2.1	0.3	1.8

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Asset Gatherer	16	5	11
[2]	Dependency	7		7
[3]	Health Care Equipt	14	2	12
[4]	Leisure	24	2	22
[5]	Well Being (HPC)	8	2	6
[6]	Pharmaceuticals	20	13	7
[7]	Security	4		4
[8]	Automobile	6	3	3
[9]				
[10]				

## Währungen (in %)

	Währung	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	British Pounds	29.9	29.9	0
[2]	Swiss Francs	14.6	14.6	0
[3]	Swedish Krona	4.4	4.4	0
[4]	Danish Krone	2.9	2.9	0
[5]	Norwegian Krone	0.9	0.9	0
[6]	Euro	47.0	47.0	0
[7]				
[8]				

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	31/12/2015
[Top 10 Holdings]	31/12/2015
[Marktrisiko/Länderallokation]	31/12/2015
[Sektorallokation]	31/12/2015
[Währungsengagement]	

## CPR Silver Age P (in €)



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

CPR Silver Age P (in €)

Launch.Date	2009-12-22
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Vafa Ahmadi
Fund.Manager.Since	2009-12-22

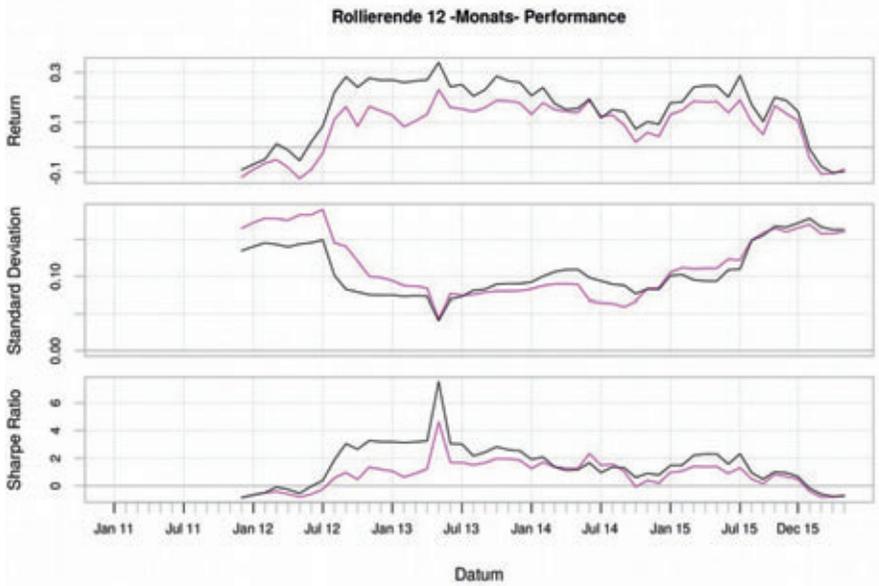
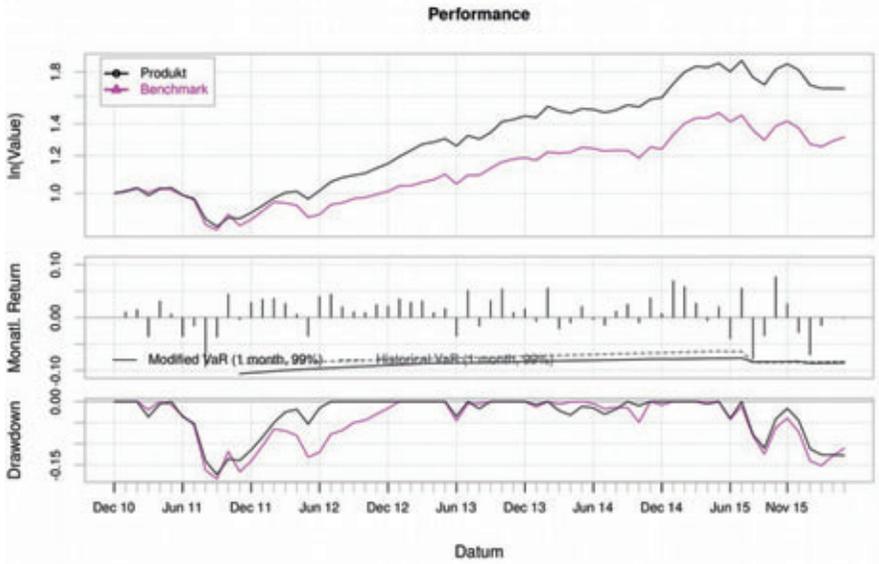
Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

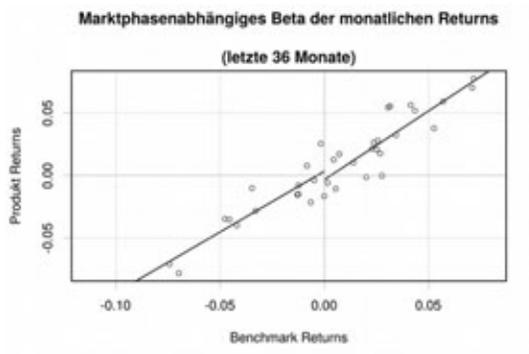
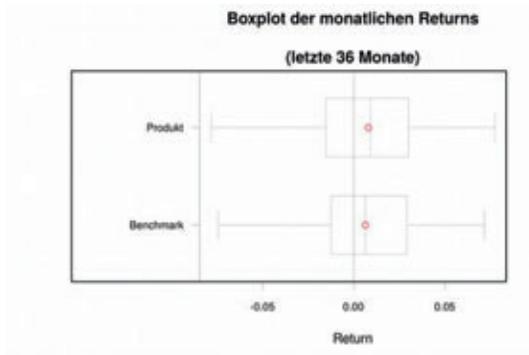
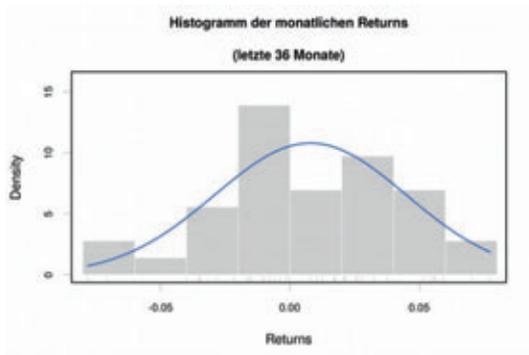
Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	1.1	3.5	3.5	-0.8	7.0	-7.1
Feb	1.5	3.7	2.9	5.6	5.9	-1.6
Mrz	-3.6	2.7	3.2	-2.2	2.8	-0.0
Apr	3.2	0.6	1.0	-1.1	-0.6	-0.1
Mai	0.7	-3.6	1.8	2.1	2.1	-
Jun	-3.6	4.0	-3.5	-0.4	-4.0	-
Jul	-1.7	4.4	5.2	-1.5	5.5	-
Aug	-9.3	2.1	-1.7	1.3	-7.8	-
Sep	-3.7	1.1	3.2	2.5	-3.5	-
Okt	4.5	1.0	5.4	-1.0	7.7	-
Nov	-0.5	2.5	1.0	3.8	2.6	-
Dez	2.9	2.2	1.7	0.8	-2.8	-
Produkt	-9.0	26.8	26.0	9.2	14.4	-8.7
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-17.11%	-9.74%	6.08%	9.02%	10.21%
Volatilität (annualisiert)	11.39%	16.34%	13.83%	12.81%	12.21%
Sharpe-Ratio	-1.53	-0.63	0.40	0.63	0.73
bestes Monatsergebnis	2.62%	7.73%	7.73%	7.73%	7.73%
schlechtes Monatsergebnis	-7.09%	-7.82%	-7.82%	-7.82%	-9.34%
Median der Monatsergebnisse	-0.84%	-0.84%	0.38%	0.90%	1.19%
bestes 12-Monatsergebnis		-9.74%	28.67%	28.67%	33.96%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-9.74%	-10.16%	-10.16%	-10.16%
Median der 12-Monatsergebnisse		-9.74%	17.15%	15.14%	20.03%
längste Verlustphase	5	9	9	9	13
maximale Verlusthöhe	-11.28%	-12.72%	-12.72%	-12.72%	-17.26%

	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.02
Beta	0.96
R-squared	0.88
Korrelation	0.94
Tracking Error	0.05
Active Premium	0.02
Information Ratio	0.41
Treynor Ratio	0.08





# BMO Global Asset Management, Niederlassung Deutschland

F&C European Small Cap A (in €)

## Adresse

<b>[Firmenname]</b>	BMO Global Asset Management, Niederlassung Deutschland
<b>[Strasse]</b>	Oeder Weg 113
<b>[PLZ]</b>	60318
<b>[Ort]</b>	Frankfurt am Main
<b>[Webadresse]</b>	www.bmogam.com

## Kontakt

### Retail



<b>[Name]</b>	Hansmeyer
<b>[Vorname]</b>	Guido
<b>[Telefon]</b>	+49 69 597 9908 - 18
<b>[Fax]</b>	+49 69 597 9908 - 10
<b>[email]</b>	guido.hansmeyer@bmogam.com

### Institutionell



<b>[Name]</b>	Marquardt
<b>[Vorname]</b>	Rujira
<b>[Telefon]</b>	+49 69 597 9908 - 15
<b>[Fax]</b>	+49 69 597 9908 - 10
<b>[email]</b>	rujira.marquardt@bmogam.com

### Fondsmanager



<b>[Name]</b>	Cosh
<b>[Vorname]</b>	Sam
<b>[Telefon]</b>	
<b>[Fax]</b>	
<b>[email]</b>	

---

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Der F&C European SmallCap Fund wurde im Januar 2005 aufgelegt. Seit Juni 2010 wird die Strategie nicht mehr in Edinburgh, sondern in London von einem neuen Team gemanagt. Der neue leitende Fondsmanager Sam Cosh arbeitet seit September 2010 bei BMO Global Asset Management (EMEA) und übernahm sofort das Management mit dem Ziel einer besseren Performance.

Zuvor arbeitete Sam für BNP Investment Partners. 2000 begann er seine Laufbahn bei Invesco als European Institutional Analyst. Danach wechselte er zu Barings und später zu Fortis Investment, wo er Portfolio Manager im europäischen Small Cap Team war. Sam Cosh studierte Volkswirtschaftslehre an der Universität Nottingham und hatte dies 1999 mit einem Bachelor of Arts (Hons) abgeschlossen. Er verfügt über einen Investment Management Certificate (IMC) ist ein Chartered Financial Analyst (CFA).

Sam Cosh war zu uns gekommen, weil ihn der Investmentprozess und die Anlagephilosophie des Teams für europäische Aktien überzeugten – eine Philosophie, die vom Teamleiter David Moss, Head of Pan-European Equities, und von Stephen Hollis, Director European Equities, entwickelt wurde.

Unsere Kernkompetenz und Wettbewerbsvorteile sind:

- Wir verwalten europäische Small und Mid Caps bereits seit Jahrzehnten.
- Unser aktiver Investmentansatz ist überzeugungstriebend und ist seit mehr als 5 Jahren unverändert.
- Wir selektieren Unternehmen mit hoher Qualität. Regelmäßige Unternehmensbesuche sowie unser eigenes Research sind Basis unserer Titelselektion.
- Unser Ziel ist es, überdurchschnittliche Renditen bei unterdurchschnittlichem Marktrisiko über den gesamten Marktzyklus hinweg zu erzielen. Dabei fokussieren wir uns auf die Reduzierung des Risikos eines permanenten Kapitalverlustes.
- Unser Portfolio besteht aus 50-70 Titeln mit langem Anlagehorizont, eine niedrige Umschlagshäufigkeit und geringe Volatilität.
- In fallenden Marktphasen zeichnet sich unsere Vorgehensweise besonders aus. In 2011 verlor unser entsprechender Publikumsfonds (SICAV) 2,99% (vor Kosten) während der Refrenzindex um 18,85% fiel.
- Das verwaltete Volumen für unsere europäische Small & Mid Caps Strategie hat sich unter dem Management von Sam Cosh von € 191 Mio. im 4. Quartal 2010 auf € 1.233 Mio. (per 09.2015) erhöht. Auf Basis einer aktuellen Analyse liegt unsere Kapazitätsgrenze bei 2 Mrd. Euro.
- Der Erfolg unserer Investments spiegelt sich im regelmäßigen Gewinn von Auszeichnungen und einer Top-Platzierung unseres Publikumsfonds wider.

### Das besondere Know-how

Insbesondere in Zeiten fallender Aktienkurse hat der Fonds seine Stärke bewiesen und den Markt deutlich übertroffen. Grundlage hierfür ist unser Investmentansatz: unabhängig von der Benchmark konzentrieren wir uns auf Unternehmen mit hoher Qualität, gutes Management und attraktive Bewertung die eine nachhaltige Wertsteigerung erwarten lassen. ESG-Kriterien sind Teil unseres Entscheidungsprozesses, da sie die Unternehmensergebnisse beeinflussen können.

Aus unserer Sicht sind europäische Small & Mid Caps eine vielfältige Assetklasse mit wenig Researchabdeckung, so dass sich die Einzeltitelauswahl lohnt.

Unser Investmentansatz ist überzeugungstriebend, konsistent und in den letzten 5 Jahren im Wesentlichen unverändert.

Der F&C European Small Cap Fund ist liquide. Wir werden ihn allerdings schließen, wenn unsere

---

Kapazitätsgrenze erreicht ist, um unsere Investoren zu schützen.

### Investmentchancen im Segment

Aus unserer Sicht entwickeln sich Small Caps besser als Large Caps. Der Grund dafür scheint zu sein, dass Small Caps sich im (europäischen) Inland konzentrieren als ihre großen Pendanten. Das globale Wachstum ist derzeit enttäuschend, wie von Chinas Probleme gezeigt und größere Unternehmen haben ein höheres Risiko in dem Bereich. Im Gegensatz zu dem, sehen wir wirtschaftliche Verbesserungen in Europa, wenn auch von einem niedrigen Niveau. Kleinere Unternehmen sind von dieser Verbesserung am stärksten betroffen, da sie normalerweise kein großes, globales operatives Geschäft haben. Wir würden daher eine Ergebnisverbesserung aus dem Sektor der kleineren Unternehmen erwarten.

## Asset Allocation (in %)

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	100	100	
[Renten]			
[Cash]			
[Gesamt]			

## Top 10 Holdings (in %)

	Name	%
[1]	Irish Continental Group	3,56
[2]	Origin Enterprises	3,13
[3]	Dignity Plc	2,96
[4]	Aareal Bank AG	2,89
[5]	CTT - Correios de Portugal	2,86
[6]	Permanent TSB Group	2,84
[7]	Leonteq AG	2,82
[8]	Cerved Information Solution	2,68
[9]	Tyman Plc	2,66
[10]	Howden Joinery Group	2,64

## Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtungspitionen in %)

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Großbritannien	31,22	29,12	2,10
[2]	Irland	14,14	1,53	12,61
[3]	Deutschland	13,71	10,10	3,60
[4]	Italien	7,34	9,02	-1,68
[5]	Schweiz	6,85	7,12	-0,26
[6]	Dänemark	5,23	2,30	2,92
[7]	Norwegen	4,97	3,07	1,90
[8]	Spanien	3,93	4,88	-0,95
[9]	Schweden	3,12	8,47	-5,36
[10]	Portugal	2,86	1,28	1,58

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Financials	28,85	21,08	7,77
[2]	Industrials	28,15	27,54	0,61
[3]	Consumer Goods	17,55	10,28	7,27
[4]	Consumer Services	17,49	15,77	1,72
[5]	Health Care	4,13	8,32	-4,19
[6]	Technology	3,69	6,35	-2,66
[7]	Basic Materials		4,12	-4,12
[8]	Oil & Gas		3,25	-3,25
[9]	Telecommunications		1,25	-1,25
[10]	Utilities		2,05	-2,05

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	30.09.2015
[Top 10 Holdings]	30.09.2015
[Marktrisiko/Länderallokation]	30.09.2015
[Sektorallokation]	30.09.2015
[Währungsengagement]	

# F&C European Small Cap A (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

F&C European Small Cap A (in €)

Launch.Date	2005-01-07
Sector	GM Equity - Small Cap Europe
Fund.Manager	Sam Cosh
Fund.Manager.Since	2011-03-01

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity - Small Cap Europe; (nicht Fondsbenchmark)

Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	-0.5	6.9	3.9	1.1	4.6	-9.3
Feb	3.2	6.6	4.9	5.7	9.7	-2.0
Mrz	-0.3	1.7	1.7	-0.1	2.0	3.0
Apr	3.4	0.1	0.5	-3.0	0.6	-1.1
Mai	2.0	-6.0	3.2	1.6	3.6	-
Jun	-2.5	1.2	-2.8	-0.9	-2.2	-
Jul	-2.2	4.9	5.5	-1.7	3.5	-
Aug	-10.4	4.0	0.9	1.7	-6.2	-
Sep	-2.4	2.1	3.8	-0.8	-4.2	-
Okt	6.2	2.2	4.9	0.7	5.2	-
Nov	-1.0	1.1	-0.1	4.1	3.7	-
Dez	0.6	1.7	1.7	2.8	-1.2	-
Produkt	-4.8	29.1	31.6	11.5	19.6	-9.4
Benchmark	-17.0	22.2	27.8	4.3	22.1	-4.8

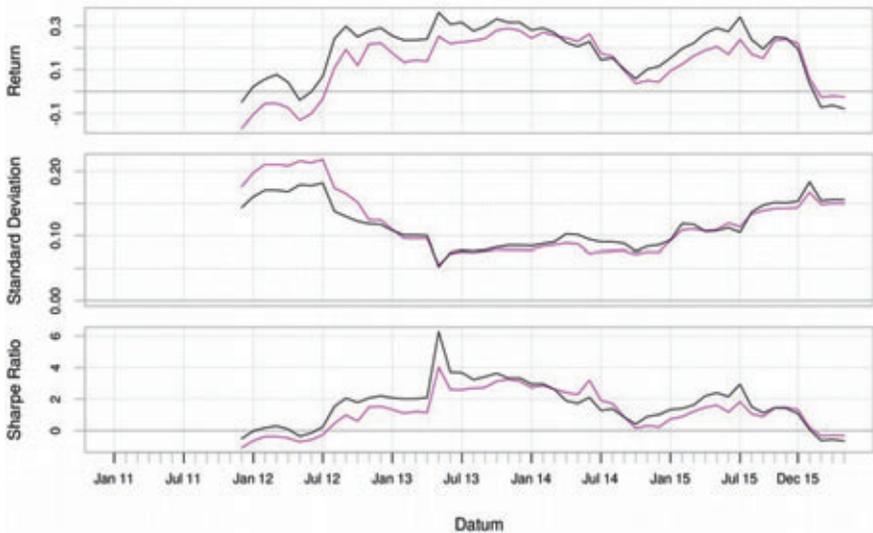
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-13.86%	-7.93%	7.97%	12.60%	13.05%
Volatilität (annualisiert)	15.97%	15.58%	13.86%	12.74%	13.04%
Sharpe-Ratio	-0.89	-0.54	0.53	0.91	0.90
bestes Monatsergebnis	3.65%	5.24%	9.66%	9.66%	9.66%
schlechtes Monatsergebnis	-9.26%	-9.26%	-9.26%	-9.26%	-10.39%
Median der Monatsergebnisse	-1.12%	-1.12%	1.15%	1.35%	1.65%
bestes 12-Monatsergebnis		-7.93%	34.14%	34.14%	36.16%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-7.93%	-7.93%	-7.93%	-7.93%
Median der 12-Monatsergebnisse		-7.93%	23.74%	19.57%	23.74%
längste Verlustphase	5	9	9	9	9
maximale Verlusthöhe	-12.08%	-13.77%	-13.77%	-13.77%	-16.54%

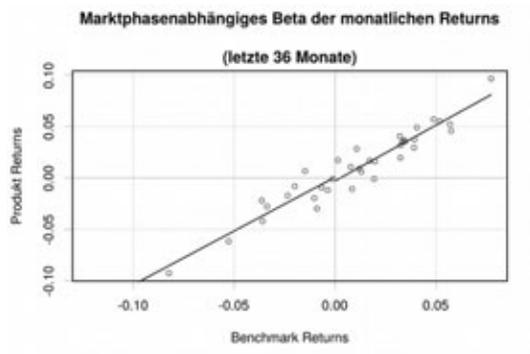
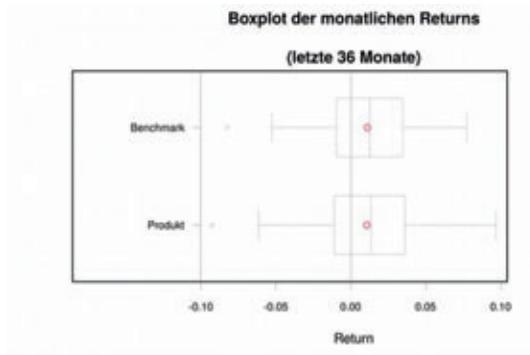
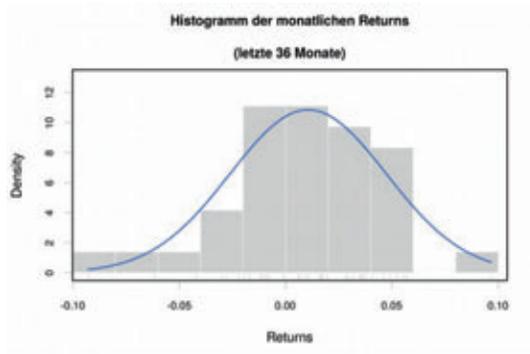
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.01
Beta	1.03
R-squared	0.91
Korrelation	0.96
Tracking Error	0.04
Active Premium	-0.00
Information Ratio	-0.11
Treynor Ratio	0.11

### Performance



### Rollierende 12-Monats- Performance







## Capital Group

Capital Group European Growth and Income Fund (LUX) C EUR (in €)

### Adresse

[Firmenname]	Capital Group
[Strasse]	An der Welle 4
[PLZ]	60322
[Ort]	Frankfurt am Main
[Webadresse]	www.thecapitalgroup.com

### Kontakt

#### Retail



[Name]	Mikkelsen
[Vorname]	Søren
[Telefon]	00 352 2717 6233
[Fax]	+49.69.4272.78719
[email]	Soren.Mikkelsen@capgroup.com

#### Institutionell



[Name]	Busch
[Vorname]	Henning
[Telefon]	00 49 69 4272 78710
[Fax]	+49.69.4272.78719
[email]	Henning.Busch@capgroup.com

#### Fondsmanager



[Namen]	Mark Denning, L. Alfonso Barroso, David Riley
[Telefon]	
[Fax]	
[email]	

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Capital Group European Growth and Income ist ein gesamteuropäischer Core-Aktienfonds. Ziele sind langfristiger Wertzuwachs und laufender Ertrag vorwiegend durch Aktien von Unternehmen, die ihren Firmensitz in Europa haben oder vor allem in Europa tätig sind. Durch sektorübergreifende Investitionen in etablierte europäische Unternehmen, die regelmäßig Dividenden ausschütten, bietet die Strategie Anlegern die Aussicht auf Wertzuwachs und laufenden Ertrag. Wichtig ist darüber hinaus der Schutz des investierten Kapitals.

Capital Group European Growth and Income wird von drei erfahrenen Portfoliomanagern gesteuert.

**Mark Denning** setzt auf drei Ertragsquellen: ein steigendes Kurs-Gewinn-Verhältnis, wachsende Gewinne und eine steigende Dividendenrendite. Zwar berücksichtigt er auch gesamtwirtschaftliche Faktoren und sichert Währungen bisweilen ab, doch stehen Mikrofaktoren für ihn im Mittelpunkt. Nur selten investiert er in konjunktursensitive Aktien, macht aber gelegentlich eine Ausnahme, um seine Konjunktüreinschätzung abzubilden. Großen Wert legt er auf günstige Bewertungen, Dabei setzt er nicht nur auf Qualitätswerte.

Für Mark Denning sind die Unternehmensfinanzen weniger wichtig als die Bewertungen, doch achtet er auch auf die Kapitalrendite. Er will genau nachvollziehen, wie ein Unternehmen investiert, welchen Ertrag es erwirtschaftet, ob die Erträge höher sind als in der Vergangenheit und ob sie in Zukunft stärker wachsen können. Wichtig sind Denning steigende Gewinnmargen. Meist ist sein Portfolio stark konzentriert; etwa 45% seiner Anlagen entfallen auf die zehn größten Positionen. Da er Einzelwertfaktoren sehr wichtig nimmt, haben Unternehmensanalysen für ihn einen großen Stellenwert. Auf ihrer Grundlage entstehen viele seiner Investmentideen.

**David Riley** investiert weltweit in eine Vielzahl unterschiedlicher Anleihen und Aktien. Seine Portfolios sind gut diversifiziert, und angesichts der Vielzahl seiner Portfoliokandidaten enthalten seine Portfolios etwas mehr Einzelpositionen. Auch David Riley möchte Verlustrisiken begrenzen und Gewinnpotenziale nutzen. Oft trifft er sich mit den Geschäftsleitungen der Unternehmen sowie mit Vertretern von Notenbanken und Finanzministerien unterschiedlicher Länder. So kann er die erwarteten risikoadjustierten Erträge von Unternehmensanleihen, Aktien und Staatsanleihen besser beurteilen.

Bei der Unternehmensanalyse achtet Riley sorgfältig auf die Finanzen und hier insbesondere auf Verschuldungskennzahlen. Bisweilen investiert er in die Anleihen eines Unternehmens, bis der Verschuldungsgrad seinen optimalen Wert erreicht hat, und wechselt dann zu Aktien. Er legt großen Wert darauf, dass Unternehmen ihren freien Cashflow diszipliniert einsetzen, und dass die Unternehmensleitungen die Interessen der Minderheitsaktionäre ernst nehmen. Tendenziell achtet er auf Renditen und Ausschüttungen, doch hat er auch nichts gegen Unternehmen mit höheren Bewertungen, sofern er ihnen Wachstum und nachhaltige Geschäftsmodelle zutraut.

**L. Alfonso Barroso** interessiert sich für Qualitätsunternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen, die gemessen am langfristigen Cashflow und an den Dividenden unterbewertet sind. Trotz eines gewissen Schwerpunkts auf etablierten Unternehmen mit recht gut prognostizierbaren, stabilen Gewinnen und steigenden Dividenden investiert er auch in wachstumsstärkere, volatilere oder konjunktursensitive Unternehmen – vorausgesetzt, dass er ihnen auch längerfristig hohe Gewinne zutraut.

Alfonso Barroso nimmt Bewertungen sehr wichtig und achtet bei seinen Anlageentscheidungen genau auf das Verhältnis der Kurse zu Gewinnen, Cashflows, Dividenden, Umsatz und Aktiva. Wichtig sind ihm auch die Unternehmensfinanzen; so untersucht er klassische Verschuldungs- und Liquiditätskennziffern, bei Bedarf ergänzt um vertiefende Analysen. Barroso investiert weltweit in unterschiedliche Aktien und Anleihen, stets in die Papiere mit den aus seiner Sicht besten risikoadjustierten Renditen und Ertragsaussichten. Meist besteht sein Portfolio aus etwa 25 bis 50 Einzelwerten, wobei etwa ein Drittel auf die fünf größten Positionen entfällt.

### Das besondere Know-how

Im Mittelpunkt unseres Investmentprozesses stehen eigene Analysen. Sie sind der Ausgangspunkt aller Investmentideen. Die Capital Group legt großen Wert auf Research vor Ort und sie investiert nur selten in ein Unternehmen, mit dessen Management sie sich nicht zuvor getroffen hat. Ihre Analysten besuchen jedes Jahr

Tausende von Unternehmen in Schwellen- und Industrieländern gleichermaßen. Sie tun dies vor einer Investition, halten aber auch danach engen Kontakt durch weitere Besuche.

Wenn ein Analyst ein Unternehmen besucht, möchte er vor allem das Geschäftsmodell genauer verstehen. Wichtig sind deshalb Gespräche mit Personen in Schlüsselfunktionen, aber auch Besuche bei Kunden, Wettbewerbern und Zulieferern. So lassen sich Unternehmen und wichtige Branchenentwicklungen besser verstehen. Wenn möglich kommen Werksbesuche hinzu. Üblicherweise beurteilen die Analysten die Führungsstruktur eines Unternehmens, seine Finanzkraft, die Personaldecke, Produkte, Dienstleistungen, das Geschäftsklima, die Gewinnaussichten und die Dividenden. Capital beobachtet Unternehmen und Branchen daher über einen sehr langen Zeitraum. Dies ist wichtig, wenn man langfristig investieren will. So ist es keineswegs ungewöhnlich, dass unsere Investmentanalysten bei den von ihnen beobachteten Unternehmen Generationen von Managern kennen. Durch enge Kontakte zu Unternehmenseignern, Politikern und Branchenspezialisten können sie sich ein genaues Bild vom Marktumfeld und den Unternehmen machen – und stehen deshalb voll hinter ihren Anlageentscheidungen.

Das Investmentresearch von Capital ist global organisiert. Wir sind davon überzeugt, dass man eine Branche in einem Land nur dann verstehen kann, wenn man auch weiß, wie sie in anderen Ländern funktioniert. Aktien-, Konjunktur- und Anleihenresearch sind bei uns integriert, in sogenannten Clustern. Ein Cluster besteht aus Analysten, die die gleiche Branche oder miteinander verwandte Branchen beobachten. Ein spezielles Makroteam liefert zusätzliche strategische Einschätzungen. In unsere Analysen fließen Informationen von nahezu überall ein, um zu erkennen, ob es sich lohnt, in ein bestimmtes Unternehmen oder eine Branche zu investieren. Ob wir uns für ein US-Unternehmen entscheiden, kann deshalb von Erkenntnissen abhängen, die wir in einer völlig anderen Region gewonnen haben.

Die Analysten geben Kauf- oder Verkaufsempfehlungen, die sie mit den Portfoliomanagern in regelmäßigen Sitzungen erörtern. Volkswirte sowie Politik-, Renten- und Währungsanalysten nehmen an diesen Sitzungen ebenfalls teil und wirken so an den Einzelwertentscheidungen mit. Im Anschluss an die Diskussionen werden gegebenenfalls neue Wertpapiere auf die Beobachtungsliste gesetzt. Diese interne Liste enthält Titel, die für Käufe oder Verkäufe in Frage kommen. Die Ratings können von Käufen auf Verkäufen oder in die entgegengesetzte Richtung geändert werden.

Die Portfoliomanager können völlig frei entscheiden, ob sie diese Empfehlungen aufgreifen und wenn ja wann. Im Rahmen der Beobachtungsliste und der Fondsrichtlinien können sie autonom über den Umfang von Wertpapierkäufen und Verkäufen entscheiden. Mögliche Änderungen der derzeitigen Empfehlungen auf der Beobachtungsliste müssen zunächst mit einer repräsentativen Gruppe von Investmentkollegen besprochen werden, entweder ad hoc oder auf einer der regelmäßigen Sitzungen. In dieser Hinsicht ähnelt das Capital System in gewisser Weise einem Teamansatz, doch es gibt einen wichtigen Unterschied: Bei Capital wird im Team diskutiert, aber nicht im Team entschieden.

Hinzu kommt, dass das Capital-Research ausschließlich für die Kunden da ist und nicht extern veröffentlicht wird. Wir glauben, dass die Unternehmen deshalb unsere Fragen offener beantworten.

Großen Wert legen wir darauf, dass alle Analysten die Ergebnisse und Schlussfolgerungen ihrer umfangreichen Analysen anderen Analysten und Portfoliomanagern zur Kenntnis geben. Capital legt Wert auf offene Diskussionen zwischen Investmentspezialisten. Unterschiedliche Investmentstile und -ansätze führen zu lebhaftem Austausch, so dass Überzeugungen regelmäßig in Frage gestellt und die Investmentargumente für jede Aktie und jeden Markt regelmäßig hinterfragt werden. Anlageempfehlungen werden kritisch analysiert. Gefördert werden die internen Diskussionen dadurch, dass es keine Hausmeinung gibt. Portfoliomanager und Investmentanalysten können ihre eigene Meinung haben und ihre Überzeugungen umsetzen, so lange sie die Meinungen der anderen respektieren. Die Capital Group versucht nicht, einen Konsens herzustellen. Echte Vielfalt ist gut für ein Portfolio: So werden viele gute Investmentideen entwickelt und das Gesamtrisiko verringert.

## Investmentchancen im Segment

Am schwachen Wachstum mit niedriger Inflation hat sich in Europa nichts geändert. Die 19 Mitglieder des Euroraums erholen sich von globalen und lokalen Finanzkrisen, allerdings langsamer als die USA und Großbritannien. Etwa 1,5% Wirtschaftswachstum und eine Arbeitslosenquote von etwa 11% wurden zur Regel.

Angesichts der hartnäckig niedrigen Inflation und gelegentlicher Deflation erwägt die Europäische Zentralbank im Jahr 2016 mehr Quantitative Easing. Die Folge ist eine Abwertung des Euros, der jetzt unter seinem Langfristrend notiert. Dies dürfte Exporten, dem Tourismus und dem Konsum nützen.

Trotz dieser Herausforderungen bietet Europa eine Reihe von Chancen. So erscheinen die konjunkturbereinigten Kurs-Gewinn-Verhältnisse unserer Ansicht nach oft recht attraktiv.

**Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:**

- Wert und Ertrag von Anlagen können schwanken, so dass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominated sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Der Verkaufsprospekt und die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) nennen zusätzliche Risiken. Je nach Fonds können dazu auch die Risiken von Anlagen in Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen zählen.
- Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

**Weitere wichtige Informationen:** Angeboten werden die Fonds ausschließlich im Verkaufsprospekt, zusammen mit den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID). Diese Dokumente enthalten zusammen mit dem aktuellen Rechenschaftsbericht, dem Halbjahresbericht und anderen nach dem Recht Ihres Landes ggf. erforderlichen Dokumenten umfassendere Informationen über den Fonds (auch über Risiken, Gebühren und Kosten) und sollten vor einer Anlage sorgfältig gelesen werden. Die Dokumente und andere fondsrelevante Informationen werden aber nicht an Personen in Ländern ausgegeben, in denen dies rechtswidrig wäre oder gegen aufsichtsrechtliche Vorschriften verstieße. Sie erhalten die Dokumente online unter [www.thecapitalgroup.com/emea](http://www.thecapitalgroup.com/emea). Dort finden Sie auch die aktuellen Fondspreise. Die steuerliche Behandlung hängt von Ihrer persönlichen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. Anleger sollten daher eigenen steuerlichen Rat einholen. Diese Informationen sind kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder zur Inanspruchnahme von Investmentleistungen. © 2016 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten.

# Capital Group European Growth and Income Fund (LUX) C EUR



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

**Capital Group European Growth and Income Fund (LUX) C EUR (in €)**

Launch.Date	2005-07-29
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Mark Denning, L. Alfonso Barroso, David Riley
Fund.Manager.Since	2002-10-01

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

**Monatliche Returns**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	2.8	4.9	5.2	-2.2	7.9	-6.7
Feb	2.5	4.6	1.9	6.7	5.5	-3.8
Mrz	-4.1	1.0	3.3	-0.7	1.2	2.1
Apr	2.7	-1.8	1.7	0.6	0.5	2.2
Mai	0.5	-4.8	4.0	3.4	3.6	-
Jun	-3.2	4.7	-4.0	-0.2	-4.0	-
Jul	-2.5	5.0	5.5	-1.7	2.8	-
Aug	-10.2	2.1	-0.8	2.1	-7.0	-
Sep	-2.7	0.9	2.5	3.8	-4.1	-
Okt	8.6	0.3	4.3	-0.1	6.5	-
Nov	-2.4	2.9	2.1	3.8	2.9	-
Dez	3.0	0.1	1.2	-0.6	-3.8	-
Produkt	-6.2	21.0	29.9	15.3	11.3	-6.4
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

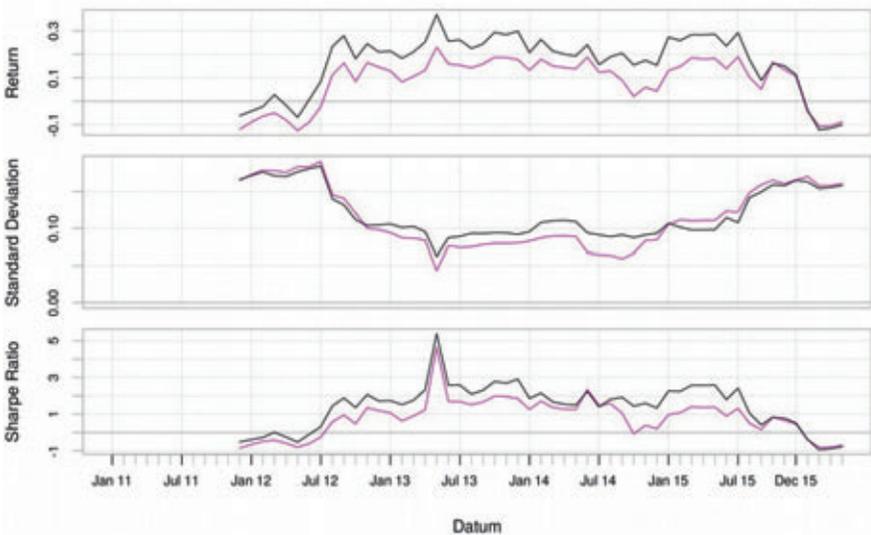
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-14.12%	-10.02%	7.44%	11.50%	11.29%
Volatilität (annualisiert)	14.17%	15.83%	13.86%	12.92%	13.23%
Sharpe-Ratio	-1.02	-0.66	0.49	0.82	0.76
bestes Monatsergebnis	2.94%	6.51%	7.94%	7.94%	8.64%
schlechtes Monatsergebnis	-6.70%	-7.00%	-7.00%	-7.00%	-10.22%
Median der Monatsergebnisse	-0.85%	-0.85%	1.67%	1.65%	1.48%
bestes 12-Monatsergebnis		-10.02%	29.25%	29.25%	37.00%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-10.02%	-12.25%	-12.25%	-12.25%
Median der 12-Monatsergebnisse		-10.02%	15.09%	17.73%	21.01%
längste Verlustphase	5	11	11	11	13
maximale Verlusthöhe	-13.72%	-16.73%	-16.73%	-16.73%	-17.55%

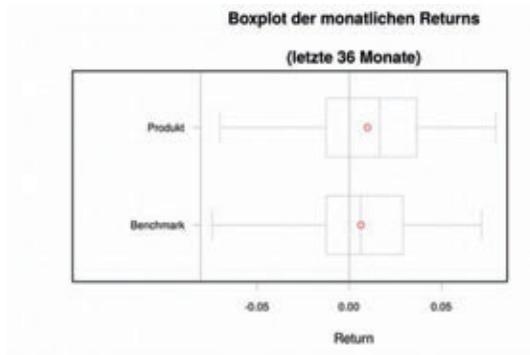
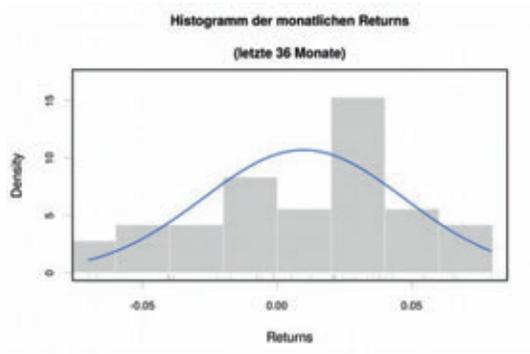
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.04
Beta	0.97
R-squared	0.89
Korrelation	0.94
Tracking Error	0.04
Active Premium	0.04
Information Ratio	0.99
Treynor Ratio	0.11

Performance



Rollierende 12 -Monats- Performance







## Columbia Threadneedle Investments

Threadneedle Pan European Equity Dividend Ret Acc GBP (in €)

### Adresse

[Firmenname]	Columbia Threadneedle Investments
[Strasse]	An der Welle 5
[PLZ]	60322
[Ort]	Frankfurt am Main
[Webadresse]	www.columbiathreadneedle.de

### Kontakt

#### Retail



[Name]	Rottler
[Vorname]	Markus
[Telefon]	+49 69 297 299 35
[Fax]	+49 69 297 299 99
[email]	markus.rottler@columbiathreadneedle.com

#### Institutionell



[Name]	Rosipal
[Vorname]	Hartwig
[Telefon]	+49 69 297 299 11
[Fax]	+49 69 297 299 99
[email]	hartwig.rosipal@columbiathreadneedle.com

#### Fondsmanager



[Name]	Nichols
[Vorname]	Mark
[Telefon]	
[Fax]	
[email]	

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Columbia Threadneedle Investments ist für seinen Team-Ansatz und die langjährige Erfahrung im Management von europäischen Aktien- und Dividendenstrategien bekannt. Unser Fokus liegt auf eigenem Research, mit dem wir Unternehmen mit hoher Qualität identifizieren. Derzeit besteht unser europäisches Aktienteam aus 15 Portfolio Managern, zwei Client Portfolio Managern und zehn Analysten, die etwa 45 Mrd. Euro in verschiedenen Strategien managen. Mark Nichols, der Portfolio Manager des Pan European Equity Dividend-Fonds, kam im letzten Jahr von einem Wettbewerber zu uns. Dort war er unter anderem ebenfalls für eine Dividendenstrategie verantwortlich. Im Laufe seiner Karriere konnte er sich eine exzellente Reputation in diesem Segment aufbauen. Typisch für seinen Ansatz ist ein fundamental getriebener, aktiver Investmentsstil. Der Fokus liegt auf der Identifikation von Unternehmen mit starken und nachhaltigen Geschäftsmodellen, Wettbewerbsvorteilen und Preismacht. Typischerweise ist sein Portfolio eher auf Wachstumsaktien ausgerichtet.

### Das besondere Know-how

Columbia Threadneedle Investments verfügt über langjährige Erfahrung bei europäischen Dividendenstrategien, die wir bereits seit 1996 managen.

Der Investmentprozess ist - auf Basis unseres eigenen Unternehmensresearchs - fundamental getrieben und weist, durch die Konzentration auf Unternehmen mit hoher Qualität, ein Schwergewicht bei Wachstumsaktien auf.

Unsere Investmentteams bestehen aus sehr erfahrenen Portfolio Managern/Analysten und sind geprägt durch ein hohes Maß an Kooperation. Eingebettet in unsere globalen Investmentressourcen identifizieren wir attraktive Trends und Unternehmen, die von diesen profitieren. Bei der relativen Auswahl von Aktien hilft uns das Porter's-Fünf-Kräfte-Modell dabei die wettbewerbsstärksten Firmen zu identifizieren.

### Investmentchancen im Segment

Quantitative Easing durch die Zentralbanken, niedrige Energiepreise, ein schwacher Euro sowie ein positives Kreditumfeld bilden das derzeitige Umfeld für europäische Unternehmen. Darüber hinaus sehen wir Verbesserungen in der wirtschaftlichen Situation mehrerer Volkswirtschaften der Eurozone. Dies erscheint als eine gute Basis für einen weiteren positiven Beitrag zu den Unternehmensgewinnen insgesamt.

Vor dem Hintergrund der jüngsten Marktbewegungen beobachten wir den wirtschaftlichen Ausblick in China und analysieren potenzielle Auswirkungen auf exportorientierte europäische Unternehmen. Zusätzliche Volatilität könnte aus politischen Unsicherheiten in Spanien und geopolitischen Spannungen drohen. Im Vereinigten Königreich sind mögliche Zinserhöhungen sowie das anstehende EU-Referendum die bestimmenden Themen.

Bilanzen und Cash Flows vieler europäischer Unternehmen (ausserhalb des Finanzsektors) befinden sich in sehr guter Verfassung und bieten die Chance auf steigende Dividenden und Übernahmeaktivitäten. Wir favorisieren darüber hinaus Firmen mit robuster Gewinnsituation und hoher Preismacht sowie dividendenstarke Unternehmen.

### Asset Allocation (in %)

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	98	100	-2
[Renten]			
[Cash]	2		2
[Gesamt]	100	100	

### Top 10 Holdings (in %)

	Name	%
[1]	Roche Holding Ltd. Genusscheine	4,4
[2]	Novartis AG	4,3
[3]	AstraZeneca PLC	3,8
[4]	GlaxoSmithKline PLC	3,7
[5]	Anheuser-Busch InBev SA	3,6
[6]	BT Group PLC	3,5
[7]	Nestle SA	3,5
[8]	Unilever PLC	3,4
[9]	Bayer AG	3,3
[10]	RELX NV	3,2

### Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtungspositionen in %)

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Grossbritannien	33,1	30,5	2,6
[2]	Schweiz	17,7	14,2	3,5
[3]	Deutschland	10,3	14,1	-3,9
[4]	Finnland	6,6	1,4	5,3
[5]	Spanien	6,2	5,1	1,1
[6]	Belgien	6,0	2,2	3,8
[7]	Niederlande	5,9	4,3	1,6
[8]	Schweden	4,9	4,5	0,5
[9]	Frankreich	3,6	15,3	-11,6
[10]	Italien	3,5	3,7	-0,2

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Gesundheit	19,5	13,6	5,9
[2]	Nichtzykl. Konsumgüter	16,9	14,8	2,2
[3]	Finanzen	16,5	22,6	-6,1
[4]	Industrie	13,3	11,3	2
[5]	Zykl. Konsumgüter	12,9	11,6	1,3
[6]	Rohstoffe	5,5	6,7	-1,1
[7]	Telekommunikation	4,9	5,1	-0,2
[8]	Versorger	4,1	3,9	0,2
[9]	Energie	2,4	6,7	-4,3
[10]	Informationstechnologie	1,9	3,8	-1,9

## Währungen (in %)

	Währung	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	EUR	44.0		
[2]	GBP	33.4		
[3]	CHF	17.7		
[4]	SEK	4.9		
[5]	USD	0		
[6]	NOK	0		
[7]	DKK	0		
[8]				

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	30 Nov 2015
[Top 10 Holdings]	30 Nov 2015
[Marktrisiko/Länderallokation]	30 Nov 2015
[Sektorallokation]	30 Nov 2015
[Währungsengagement]	

# Threadneedle Pan European Equity Dividend Ret Acc GBP (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

**Threadneedle Pan European Equity Dividend Ret Acc GBP (in €)**

Launch.Date	2006-05-08
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Mark Nicols
Fund.Manager.Since	k.A.

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

**Monatliche Returns**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	-0.6	3.2	2.4	-2.7	10.1	-5.4
Feb	2.4	4.2	2.1	5.2	5.0	-2.3
Mrz	-2.1	0.3	1.4	1.0	2.6	0.9
Apr	3.1	-0.2	1.8	0.6	-2.8	1.3
Mai	1.0	-4.6	2.4	3.6	3.2	-
Jun	-3.0	3.1	-3.9	-1.3	-5.1	-
Jul	-0.2	6.2	3.8	-2.2	3.7	-
Aug	-9.2	1.9	0.4	0.9	-7.7	-
Sep	-1.1	1.9	3.1	0.2	-0.8	-
Okt	8.3	0.8	3.9	0.3	6.0	-
Nov	-4.0	1.2	0.6	3.7	3.2	-
Dez	3.8	1.7	0.4	0.3	-4.3	-
Produkt	-2.8	21.0	19.7	9.6	12.3	-5.4
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

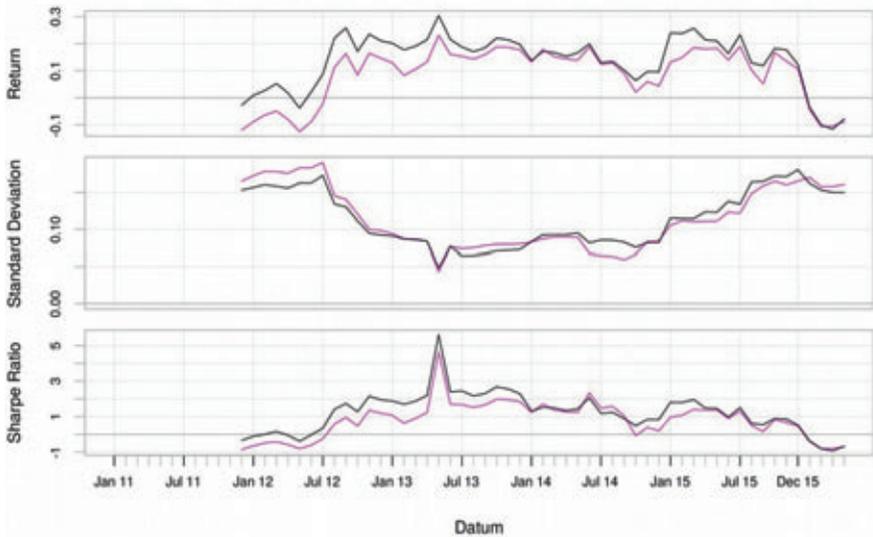
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-12.79%	-7.81%	5.78%	8.86%	9.78%
Volatilität (annualisiert)	11.81%	15.01%	14.04%	12.56%	12.43%
Sharpe-Ratio	-1.11	-0.55	0.37	0.63	0.68
bestes Monatsergebnis	3.20%	6.04%	10.07%	10.07%	10.07%
schlechtes Monatsergebnis	-5.36%	-7.66%	-7.66%	-7.66%	-9.23%
Median der Monatsergebnisse	-0.68%	0.06%	0.60%	0.73%	1.00%
bestes 12-Monatsergebnis		-7.81%	23.31%	25.64%	30.37%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-7.81%	-11.59%	-11.59%	-11.59%
Median der 12-Monatsergebnisse		-7.81%	12.86%	13.41%	17.11%
längste Verlustphase	5	11	11	11	11
maximale Verlusthöhe	-11.48%	-12.64%	-12.64%	-12.64%	-13.11%

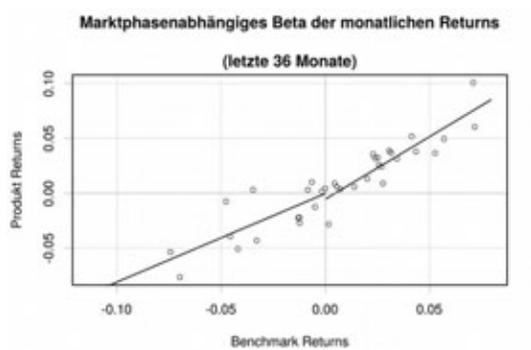
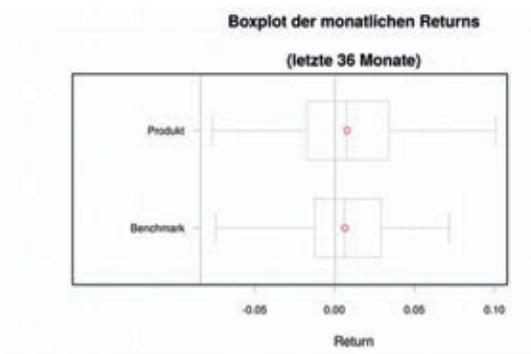
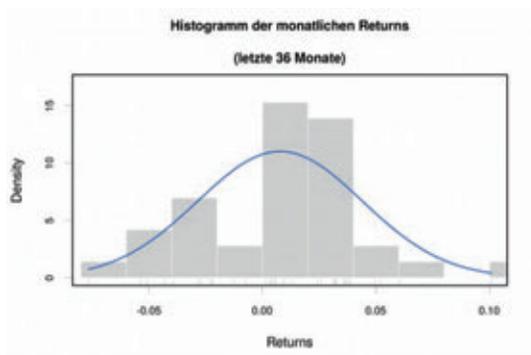
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.02
Beta	0.92
R-squared	0.84
Korrelation	0.91
Tracking Error	0.05
Active Premium	0.02
Information Ratio	0.33
Treynor Ratio	0.09

### Performance



### Rollierende 12-Monats- Performance







## Deka Investment

Deka EuropaSelect CF (in €)

### Adresse

[Firmenname]	Deka Investment
[Strasse]	Mainzer Landstr. 16
[PLZ]	60325
[Ort]	Frankfurt am Main
[Webadresse]	www.thecapitalgroup.com

### Kontakt

#### Inst. Kunden Sparkassen



[Name]	Kowallik
[Vorname]	Matthias
[Telefon]	Telefon: (0 69) 71 47 - 82 45
[Fax]	
[email]	Matthias.Kowallik@deka.de

#### Inst. Kunden Inland



[Name]	Stark-Urzendnik
[Vorname]	Michael
[Telefon]	(0 69) 71 47 - 77 24
[Fax]	
[email]	Michael.Stark-Urzendnik@deka.de

#### Fondsmanager



[Namen]	Lier
[Vorname]	Henrik
[Telefon]	
[Fax]	
[email]	

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Henrik Lier ist seit 2005 als Fondsmanager bei der Deka Investment tätig. Als Portfoliomanager verantwortet er den Fonds Deka-Europa Select und als Analyst ist er auf Small und Mid Cap Unternehmen aus Benelux, UK sowie Italien fokussiert. Zuvor war Herr Lier sechs Jahre als Analyst für den Autosektor sowie für Erneuerbare Energien bei der WestLB in Düsseldorf tätig. Herr Lier studierte Wirtschaftswissenschaften an der Universität Würzburg und ein Semester an der University of New York. Er ist Certified EFFAS Financial Analyst.

Dem Anlagekonzept liegt eine traditionelle, fundamentale Anlagephilosophie zugrunde. Verfolgt wird ein Growth-Ansatz mit dem Ziel eine risikoadjustierte Outperformance zu generieren, indem Unternehmen mit dynamischen und soliden Geschäftsmodellen identifiziert werden. Die Benchmark MSCI Europe Growth Net Index (EUR) stellt den Vergleichsmaßstab für die Investments in europäischen Aktien dar. Das Augenmerk liegt auf aussichtsreichen Aktien von Unternehmen Europas, die eine führende Wettbewerbsposition, eine hohe Managementqualität und ein langfristiges und dynamisches Gewinnwachstum aufweisen. Mit Hilfe von Screenings, diszipliniertem Research und engen Unternehmenskontakten werden Einzeltitel selektiert, die das Potential haben, mittelfristig eine Überrendite zu erzielen.

### Das besondere Know-how

Die Investmententscheidungen basieren auf einem aktiven, fundamentalen Prozess. Das Fondsmanagement kombiniert die besten Titel des Large Cap-Segments unter Beimischung von Mid- und Small Cap-Werten und bündelt im Rahmen einer strengen Einzeltitelauswahl europäische Wachstumsaktien zu einem attraktiven Portfolio von ca. 150-300 Titeln.

Eine Bottom-up-Titelselektion stellt den Schlüsselfaktor für die Bewertung der Einzeltitel dar. Das Portfoliomanagement greift auf das hauseigene Research zurück, welches anhand klar definierter Kriterien quantitative und qualitative Eigenschaften von Titeln aus dem Anlageuniversum bewertet. Durch eine genaue Analyse der Unternehmen werden im Rahmen einer relativen Betrachtung die attraktivsten Werte aus dem Universum definiert. Im Anschluss erfolgt die Fundamentalanalyse von Potenzialwerten, um aussichtsreiche Werte zu identifizieren. In diesem Rahmen findet ein intensiver Austausch mit den Sektoranalysten der Aktienplattform statt, um Trends auf Länder- und Sektorebene besser einordnen zu können. Eine spezielle Länder- oder Sektorallokation erfolgt dabei aber nicht. Das Fondsmanagement hat jährlich über 1500 direkte Unternehmenskontakte als primäre Researchquelle. Als Ergebnis werden die zentralen Faktoren des Investment Case formuliert.

In den wöchentlichen CIO-Meetings werden assetklassenübergreifende Einschätzungen und Empfehlungen zu Risiko und Märkten aus Makro-/Top-Down-Sicht erarbeitet und als Orientierung an das Portfoliomanagement gegeben. Unter Beachtung von Risikodiversifikation, Maximalgewichtung, Liquiditätsmanagement und dem Monitoring von Klumpenrisiken werden die besten Titel dieses Selektionsprozesses zusammengestellt. Die Umsätze werden durch ausgewiesene Händler in der jeweiligen Assetklasse gemäß dem Prinzip 'best execution' ausgeführt. Ein regelmäßiges Rebalancing und die Einhaltung einer strikten Verkaufsdisziplin reduziert die Wahrscheinlichkeit, dass relativ schwächere Positionen längerfristig negative Auswirkungen auf die Wertentwicklung des Portfolios haben.

Das Risikomanagement ist integraler Bestandteil des Investmentprozesses. Ziel ist es, im Portfolio eine Volatilität unter der durchschnittlichen Schwankungsbreite der europäischen Hauptindizes in den vergangenen drei Jahren zu halten. Eine Diversifikation auf durchschnittlich 200 Einzelinvestments im Fonds gewährleistet eine breite Risikostreuung. Die Über- / Untergewichtung eines Titels gegenüber der Benchmark ist auf 3% systematisch begrenzt. Derivate können sowohl zur Renditesteigerung wie auch zu Absicherungszwecken eingesetzt werden. Fremdwährungsrisiken werden nicht abgesichert.

Die Vorteile auf einen Blick:

- Eine klar definierte Kombination aus Bottom-up-Titelselektion und Top-down-Portfoliokonstruktion führt zu erfolgreicher Umsetzung und laufender konsequenter Überwachung des Investment Case
- Unser Research- und Portfoliomanagementprozess hat sich in den zurückliegenden Jahren hinsichtlich der Ermittlung von Aktien mit großem Wachstumspotenzial und überdurchschnittlicher Wertentwicklung als sehr effizient erwiesen.
  - Das hohe von uns verwaltete Fondsvolumen und unsere Marktrepuation ermöglichen uns den Zugang

---

zu leitenden Personen des Finanzmanagements und der Geschäftsleitung (CFOs, CEOs) der Unternehmen in unserem Anlageuniversum.

- Zugriff auf umfangreiche Research-Ressourcen innerhalb der DekaBank bieten zusätzliche Unterstützung (z.B. umfassendes und detailliertes globales Sektoren-Research, makroökonomisches Research sowie Sektoren- und Länderstrategien).
- Erfahrene Händler unseres zentralen Orderdesks setzen die Orders um. Die Portfoliomanager können sich ausschließlich auf das Research und die Portfoliokonstruktion konzentrieren.

### Investmentchancen im Segment

Das Thema Investieren in Europa war in den vergangenen Jahren verbunden mit den Themen Schuldenkrise und Euro-Exit, Griechenland, Bankenpleiten und Reformunwillen. In Vergessenheit geraten ist dabei die Tatsache, dass Europa führend in einer Vielzahl von globalen Wachstumssektoren ist. Beispiele sind die Luxusgüterindustrie, das Premiumsegment der Automobilindustrie oder der Industriesektor. In unabhängigen Studien (World Economic Forum) kommen 7 der 10 wettbewerbsfähigsten Länder der Welt aus Europa, darunter Schweiz, Schweden, Dänemark, Finnland und Deutschland oder UK. Das heißt: Europa hat seine Probleme, aber Europa ist auch stark. Die Deka bietet dazu das passende Produkt: Der-EuropaSelect investiert in die Stärken von Europa und lässt die Schwächen außen vor. Starke Gewichtungen werden in Sektoren gehalten, in denen Europa führend ist. Diese Cluster of Excellence bestehen neben den oben genannten Sektoren v.a. auch in defensiven Wachstumssektoren wie z.B. die Nahrungs- und Getränkeindustrie. Strukturell unter Druck stehenden Sektoren wie Ölunternehmen oder Versorger machen einen sehr niedrigen Anteil aus, das gleiche gilt für die südeuropäischen Länder wie Griechenland, Portugal, Italien oder Spanien.

**Asset Allocation (in %)**

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	100	100	0
[Renten]	0	0	0
[Cash]	0	0	0
[Gesamt]	100	100	0

**Top 10 Holdings (in %)**

	Name	%
[1]	Roche Holding AG Inhaber-Genußscheine	3.40
[2]	Nestlé S.A. Namens-Aktien	3.21
[3]	Novartis AG Namens-Aktien	2.73
[4]	Unilever N.V. Cert.v.Aandelen	2.55
[5]	Anheuser-Busch InBev N.V./S.A. Actions au Port.	2.42
[6]	SABMiller PLC Reg.Shares	2.40
[7]	SAP SE Inhaber-Aktien	2.08
[8]	Prudential PLC Reg.Shares	1.94
[9]	Novo-Nordisk AS Navne-Aktier B	1.90
[10]	Christian Dior SE Actions Port.	1.42

**Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtungspitionen in %)**

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	United Kindom	30.3	25.6	4.7
[2]	Switzerland	9.2	6.4	2.8
[3]	Germany	15.2	14.8	0.4
[4]	France	10.6	12.5	-1.9
[5]	Netherlands	9.2	6.4	2.8
[6]	Denmark	4.4	5.1	-0.7
[7]	Belgium	3.3	3.0	0.3
[8]	Sweden	3.3	4.6	-1.3
[9]	Spain	2.20.1	3.6	-1.4
[10]	Italy	2.0	2.9	-0.9

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Food Beverage & Tobacco	17.56	15.82	1.74
[2]	Pharmaceuticals Biotechnology & Life Sciences	16.40	16.02	0.39
[3]	Capital Goods	9.21	8.00	1.21
[4]	Household & Personal Products	6.91	7.01	-0.09
[5]	Materials	4.99	6.27	-1.28
[6]	Diversified Financials	4.99	4.07	0.91
[7]	Consumer Durables & Apparel	4.82	5.21	-0.39
[8]	Software & Services	4.27	3.86	0.41
[9]	Media	4.22	3.85	0.37
[10]	Telecommunication Services	3.75	3.70	0.05

## Währungen (in %)

	Währung	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	EUR	42.26	45.46	-3.20
[2]	GBP	26.83	25.61	1.22
[3]	CHF	21.43	18.76	2.67
[4]	DKK	4.61	5.12	-0.51
[5]	SEK	3.72	4.60	-0.88
[6]	USD	0.79	0.31	0.47
[7]	NOK	0.28	0.13	0.15
[8]	CAD	0.09	0.00	0.09

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	29.04.2016
[Top 10 Holdings]	29.04.2016
[Marktrisiko/Länderallokation]	31.12.2015
[Sektorallokation]	31.12.2015
[Währungsengagement]	31.12.2015

## Deka EuropaSelect CF (in €)



### Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

Deka EuropaSelect CF (in €)

Launch.Date	1998-03-31
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Henrik Lier
Fund.Manager.Since	2005

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	-3.6	4.8	2.5	-2.5	8.6	-7.9
Feb	1.8	5.0	1.7	5.0	5.9	-4.0
Mrz	-1.0	0.5	3.7	-0.4	3.7	3.0
Apr	2.5	0.8	0.8	0.5	-0.2	1.3
Mai	1.1	-5.5	1.2	2.7	3.7	-
Jun	-3.8	1.3	-4.0	-0.4	-4.8	-
Jul	-0.4	7.3	3.9	-2.1	3.2	-
Aug	-10.6	-0.3	-0.4	2.2	-8.2	-
Sep	-4.6	1.1	2.7	0.7	-3.0	-
Okt	9.5	-0.1	2.0	-1.4	9.2	-
Nov	-5.4	2.7	1.4	4.6	3.1	-
Dez	5.8	0.3	0.8	-0.2	-2.6	-
Produkt	-9.8	19.0	17.1	8.6	18.2	-7.7
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

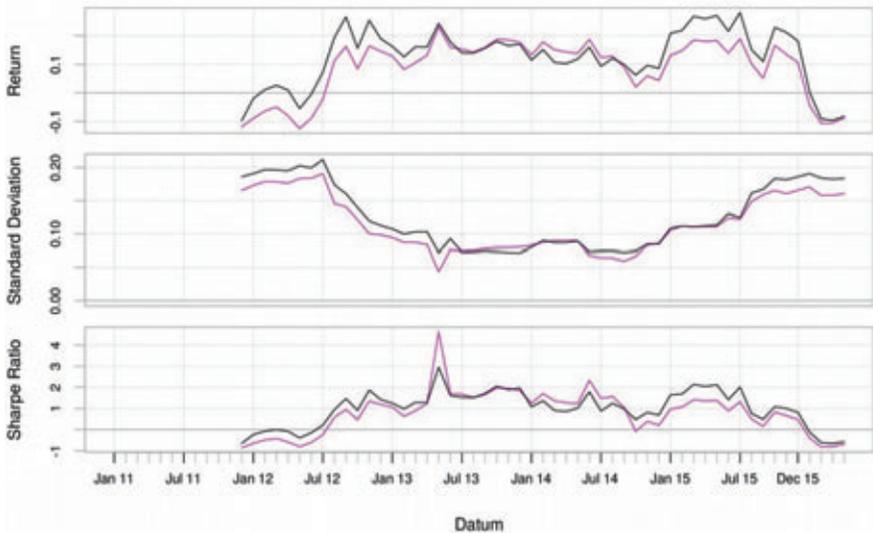
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-14.15%	-8.25%	7.51%	8.41%	8.36%
Volatilität (annualisiert)	15.29%	18.36%	15.55%	13.51%	14.15%
Sharpe-Ratio	-0.95	-0.48	0.44	0.55	0.50
bestes Monatsergebnis	3.10%	9.21%	9.21%	9.21%	9.46%
schlechtes Monatsergebnis	-7.87%	-8.22%	-8.22%	-8.22%	-10.55%
Median der Monatsergebnisse	-0.65%	-0.65%	0.99%	1.01%	0.95%
bestes 12-Monatsergebnis		-8.25%	28.16%	28.16%	28.16%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-8.25%	-9.65%	-9.65%	-9.65%
Median der 12-Monatsergebnisse		-8.25%	18.18%	12.11%	15.60%
längste Verlustphase	5	11	11	11	13
maximale Verlusthöhe	-13.92%	-15.21%	-15.21%	-15.21%	-18.21%

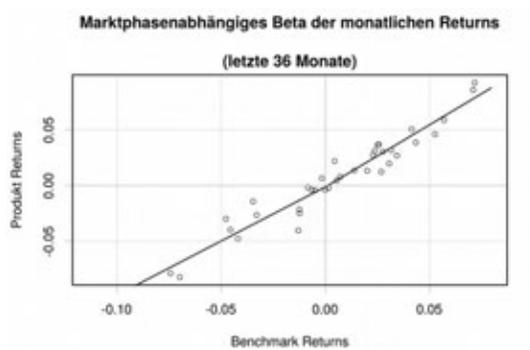
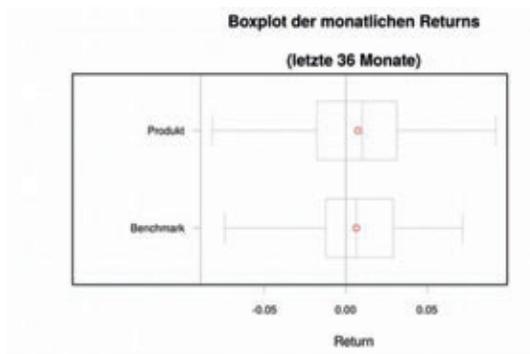
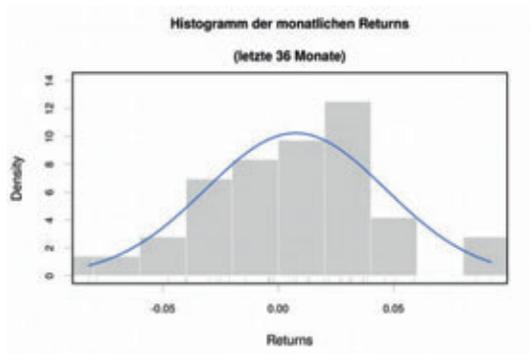
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.01
Beta	1.04
R-squared	0.93
Korrelation	0.96
Tracking Error	0.04
Active Premium	0.01
Information Ratio	0.34
Treynor Ratio	0.07

Performance



Rollierende 12 -Monats- Performance







## First Private Investment Management KAG mbH

First Private Europa Aktien ULM A (in €)

### Adresse

[Firmenname]	First Private Investment Management KAG mbH
[Strasse]	Westhafenplatz 8
[PLZ]	60327
[Ort]	Frankfurt am Main
[Webadresse]	www.first-private.de

### Kontakt

#### Retail

[Name]	Thomas
[Vorname]	Dinges
[Telefon]	+ 49 (69) 5050 82-474
[Fax]	+ 49 (69) 5050 82-440
[email]	thomas.dinges@ first-private.de

#### Institutionell

[Name]	Zellmann
[Vorname]	Richard
[Telefon]	+ 49 (69) 5050 82-480
[Fax]	+ 49 (69) 5050 82-440
[email]	richard.zellmann@ first-private.de

#### Fondsmanager

[Name]	Tobias Klein & Walter Levy
[Vorname]	
[Telefon]	+ 49 (69) 5050 82-0
[Fax]	+ 49 (69) 5050 82-440
[email]	tobias.klein@ first-private.de / walter.levy first-private.de

---

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

### Das Fondsmanagement

Den Kern des für den Investmentprozess entscheidenden Investmentteams bilden Tobias Klein (Geschäftsführer Investments) und Martin Brückner (Leiter Portfoliomanagement), die beide auch zu den Partnern der Gesellschaft gehören. Tobias Klein managt und verantwortet den Fonds seit seiner Auflegung im Jahr 1999, heute gemeinsam mit Senior-Fondsmanager Walter Levy, der bereits seit 2007 im Portfolio Management von First Private tätig ist und die Investmentprozesse maßgeblich laufend weiter entwickelt.

### Die Investmentphilosophie

Es ist unsere Überzeugung und Erfahrung, dass es sich auszahlt, fundamentale Unternehmensdaten systematisch, quantitativ auszuwerten und die Ergebnisse nach den nötigen qualitativen Kontrollen möglichst unverfälscht im Portfolio-Konstruktionsprozess umzusetzen. Die Erfahrung und Kompetenz des Portfolio Managements sollte dabei die Grundcharakteristik der Analyse- und Bewertungsverfahren sowie auch die qualitative Risikokontrolle bestimmen – nicht aber situativ und unsystematisch auf (mehr oder weniger glückliche) Einzelinvestitionsentscheidungen gerichtet sein.

Unsere Vorgehensweise bei der Selektion europäischer Aktien basiert auf einer leicht verständlichen Philosophie, die sich voll und ganz im Investmentprozess wiederfindet. In das Portfolio werden Titel aufgenommen, die im Rahmen eines „Multifaktormodells“ eine niedrige Bewertung aufweisen, gleichzeitig aber auch ein aus Sicht der Portfoliomanager solides Wachstum versprechen. Gegenüber klassischen Value-Investoren, die mit deutlich überdurchschnittlich langen Anlagehorizonten arbeiten können (Buy and Hold von Substanzwerten, unabhängig von der kurzfristigen Ertragsperspektive) oder den „Value-Raidern“, die den möglichen Zerschlagungswert eines Value Investments heben können, konzentrieren wir uns auf das - von uns so definierte - "Good Value" Segment der sehr günstigen aber auch solide wachsenden Titel. Neben dem starken Netz der niedrigen Bewertung, schätzen wir auch den kurz- bis mittelfristigen Rückenwind des spürbaren Ertragswachstums. Diesen Investmentstil nennen wir "Buy Growing Value".

### Der Investmentprozess

Das Anlageuniversum der Investmentstrategie besteht aus maßgeblich 1500 Werten des MSCI Europa und des Stoxx Index, die zunächst einen quantitativen Filterprozess durchlaufen. Dabei werden zunächst Titel selektiert, die über eine hinreichende Mindestliquidität (durchschnittliches Handelsvolumen und Marktkapitalisierung) verfügen. Anschließend werden die Kaufkandidaten auf Basis einer quantitativen Analyse (Multifaktormodell) ermittelt. Bei dieser Auswahl spielen eine Vielzahl von Faktoren (Oberbegriffe: Gewinnrend, Bewertung und Qualität) eine Rolle.

Nachdem die fundamental-quantitative Attraktivität durch die vorgelagerten Auswahlsschritte grundsätzlich gegeben scheint, erfolgt nun eine kritische qualitative Einzelprüfung des Unternehmens durch das Portfolio Management. (Plausibilitäts- und Datenkontrolle, Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells, weiche Faktoren, kritische spezifische Risiken, Makro-Risiken). Ziel ist es hierbei, möglichst diejenigen Werte zu identifizieren (und dann nicht zu kaufen), die aus unserer Sicht nicht ausreichend kalkulierbare oder zu große Risiken darstellen – und somit vielleicht "aus gutem Grund" billig sind. Die Qualitätskontrolle verringert Klumpenrisiken und trägt zu einer Reduzierung der Volatilität bei.

Dieser systematische „Buy Growing Value“-Investmentprozess und die Portfoliokonstruktion des „First Private Europa Aktien ULM“ sind nicht benchmarkorientiert. Die Wertentwicklung des Fonds soll bei gleicher oder geringerer Volatilität mittelfristig substanziell über der des Vergleichsindex liegen.

## Das besondere Know-how

Ein objektiviertes, wissenschaftlich fundiertes Selektionsverfahren

Disziplinierte, quantitative Methoden auf Basis langfristiger fundamentaler „Wahrheiten“ sind Grundlage für systematischen Anlageerfolg. Unsere quantitativen Prozesse sind exakt ausformuliert und bindend – situative

---

Entscheidungen und kognitive Verhaltensfehler werden ausgeschlossen. Aufgrund ihrer Skalierbarkeit besticht der Erfolg systematischer Prozesse vor allem in großen und komplexen Anlageuniversen. Unsere Datenbank umfasst wertvolle Bilanzkennzahlen über rund 30.000 Unternehmen weltweit – mit bis zu 25 Jahren Historie.

Transparenz ist ein Privileg

Unsere Kunden haben jederzeit Anspruch darauf zu wissen, warum ein Wertpapier ins Portfolio aufgenommen wird und wie sich die Portfolioperformance erklärt. Professionelle Investoren bauen auf lupenreine, nachhaltige Investmentkonzepte. Produktwahrheit und –klarheit sind daher entscheidende Prämissen unserer Produktentwicklung.

Charakteristik des „First Private Europa Aktien ULM“

- Unabhängige Fondsgesellschaft
- Mehrfach ausgezeichnetes Fondsmanagement
- Konsequenter Fokus auf „Value-Investments“
- Value-Aktien erzielen langfristig eine höhere durchschnittliche Rendite als Wachstumsaktien
- Diversifiziertes, benchmarkunabhängiges Europaportfolio mit den fundamental attraktivsten Titeln

In einer Zeit schnelllebigter und häufig wechselnder Trends steht der Fonds mit seinem systematischen, wertorientierten Investmentprozess für ein Maximum an Kontinuität und Transparenz.

### Investmentchancen im Segment

Ausblick: Value-Investoren werden belohnt

Wir beurteilen den langfristigen Ausblick für europäische Aktien nach wie vor positiv: Wertorientierte Aktienanlagen bieten in Europa langfristig nachweislich das größte Ertragspotenzial. Seit Auflegung im Januar 1999 wird der Fonds nach dem gleichen strukturierten, quantitativen „Buy Growing Value“- Ansatz gemanagt: Unsere Fondsmanager spekulieren dabei nicht auf das Wachstumspotential der Unternehmen in ferner Zukunft, sondern analysieren kritisch die Substanz und die Perspektiven von heute. Vergleicht man Value- und Wachstumsaktien, öffnet sich ein attraktives Investitionsfenster für Value-Titel. Für 2016 ist mit einer signifikanten Outperformance dieser Anlagekategorie zu rechnen. Zuletzt haben sich passive Value-Ansätze (z. B. MSCI Value) unterdurchschnittlich entwickelt. Auch hier ist zwar mit einer deutlichen Erholung gegenüber dem Gesamtmarkt zu rechnen, es wird aber wichtig bleiben, selektiv vorzugehen und Wachstum und Bilanzqualität nicht aus dem Auge zu verlieren. Hinzu kommt: Europäische Aktien haben im internationalen Vergleich Aufholpotenzial.

Strategie: Robuste Portfoliositionierung

Der langfristige Erfolg des „First Private Europa Aktien ULM“ ist der exakt definierten Anlagesystematik zu verdanken, die seit Auflegung konsequent auf die regelgebundenen Auswahl attraktiver Aktien anhand verlässlicher, quantitativ messbarer Informationen setzt. Zu diesen gehören beispielsweise der Gewinn, der Cash-Flow oder der Buchwert eines Unternehmens im Verhältnis zu seinem aktuellen Börsenkurs, das zu erwartende Ertragswachstum oder auch das Momentum des Börsenkurses. Die Positionierung des Fonds ist gekennzeichnet durch im Vergleich zur Benchmark deutlich günstigere Kurs-Gewinn- sowie Kurs-Buchwertverhältnisse. Auch finden sich im Fonds eine höhere Eigenkapitalrentabilität, ein dynamischeres Gewinnwachstum sowie höhere Dividendenrenditen.

## Asset Allocation (in %)

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	95.92	100	-4.08
[Renten]			
[Cash]	4.08		4.08
[Gesamt]	100	100	

## Top 10 Holdings (in %)

	Name	%
[1]	Swiss Re AG	3.7
[2]	Taylor Wimpey PLC	3.64
[3]	Easy Jet PLC	3.59
[4]	Ahold N.V.	3.58
[5]	Merck KGaA	3.57
[6]	Daimler AG	3.42
[7]	BMW AG	3.29
[8]	Hannover Rück SE	3.27
[9]	BT Group PLC	3.12
[10]	THALES S.A.	3.01

## Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtspositionen in %)

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	UK	31.65	28.3	3.35
[2]	Deutschland	19.9	14.04	5.87
[3]	Frankreich	13.52	14.94	-1.42
[4]	Schweiz	11.05	15.11	-4.05
[5]	Schweden	6.75	4.36	2.39
[6]	Niederlande	5.58	5.28	0.29
[7]	Norwegen	4.06	0.85	3.21
[8]	Belgien	1.48	2.24	-0.76
[9]	Spanien	1.21	4.87	-3.66
[10]	Dänemark	0.71	2.93	-2.22

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Nicht-Basiskonsumgüter	27.5	11.72	15.78
[2]	Finanzwesen	18.89	22.62	-3.37
[3]	Industrie	14.17	11.16	3
[4]	Telekommunikationsdienste	10.94	4.96	5.98
[5]	Gesundheitswesen	6.23	14.03	-7.8
[6]	Energie	5.03	6.22	-1.2
[7]	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	4.49	6.47	-1.98
[8]	IT	3.88	4.08	-0.2
[9]	Basiskonsumgüter	3.58	14.78	-11.2
[10]	Versorger	1.21	3.94	-2.74

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	30.12.2015
[Top 10 Holdings]	30.12.2015
[Marktrisiko/Länderallokation]	30.12.2015
[Sektorallokation]	30.12.2015
[Währungsengagement]	

# First Private Europa Aktien Ulm (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

First Private Europa Aktien ULM A (in €)

Launch.Date	1999-01-25
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Tobias Klein
Fund.Manager.Since	1999

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	3.3	5.5	2.8	-1.4	9.1	-7.2
Feb	1.8	2.5	1.5	6.0	7.1	-1.5
Mrz	-2.3	-0.1	1.8	0.4	1.9	1.2
Apr	2.1	-2.3	1.7	1.8	-0.2	-0.9
Mai	-1.1	-5.8	4.4	1.7	1.3	-
Jun	-3.1	4.9	-5.1	0.1	-3.9	-
Jul	-2.9	4.4	7.4	-2.4	2.4	-
Aug	-10.1	2.0	-2.0	0.9	-6.9	-
Sep	-4.8	2.0	5.4	-0.0	-4.0	-
Okt	8.5	1.2	4.4	-2.3	8.1	-
Nov	-1.8	2.3	0.9	3.3	3.7	-
Dez	1.2	1.8	1.2	-1.6	-5.2	-
Produkt	-9.8	19.4	26.6	6.4	12.5	-8.4
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

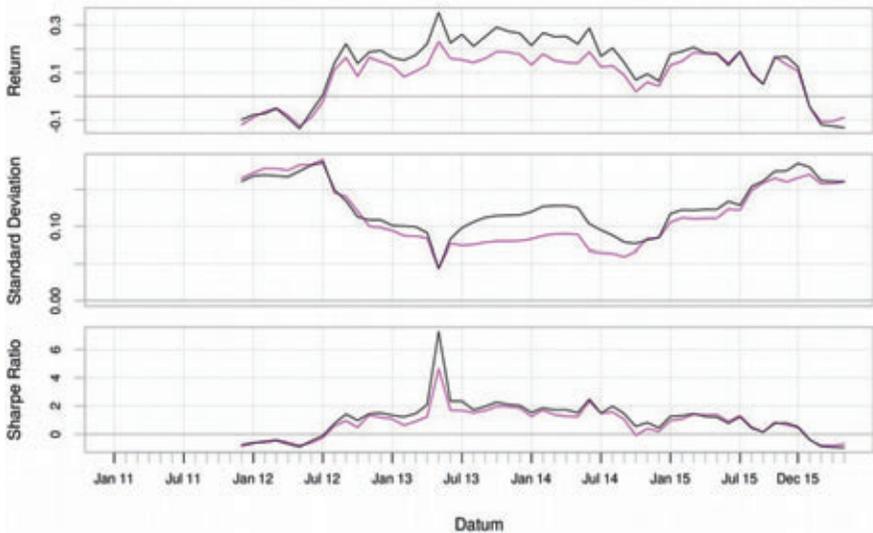
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-18.81%	-13.21%	1.33%	8.75%	7.34%
Volatilität (annualisiert)	13.91%	16.08%	14.70%	14.21%	13.96%
Sharpe-Ratio	-1.38	-0.85	0.05	0.55	0.44
bestes Monatsergebnis	3.72%	8.14%	9.10%	9.10%	9.10%
schlechtes Monatsergebnis	-7.20%	-7.20%	-7.20%	-7.20%	-10.11%
Median der Monatsergebnisse	-1.20%	-1.20%	0.02%	0.92%	1.19%
bestes 12-Monatsergebnis		-13.21%	18.72%	28.71%	35.34%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-13.21%	-13.21%	-13.21%	-13.58%
Median der 12-Monatsergebnisse		-13.21%	12.51%	16.34%	17.73%
längste Verlustphase	5	11	11	11	18
maximale Verlusthöhe	-13.31%	-14.54%	-14.54%	-14.54%	-20.32%

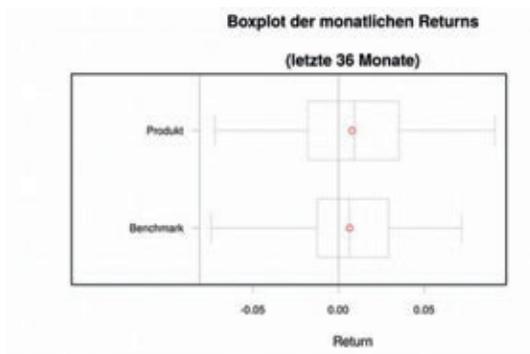
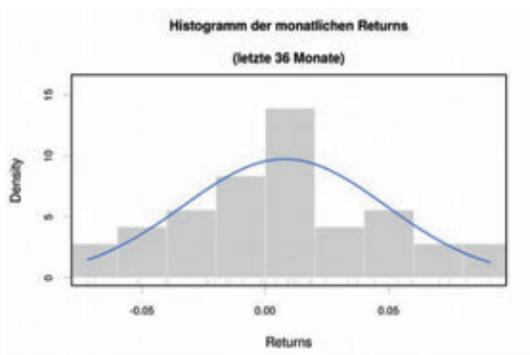
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.01
Beta	1.08
R-squared	0.90
Korrelation	0.95
Tracking Error	0.05
Active Premium	0.02
Information Ratio	0.34
Treynor Ratio	0.07

Performance



Rollierende 12 -Monats- Performance







AAA-  
03/2015

First Private  
Europa Aktien Ulm

Produktprofil	
Name des Fonds	First Private Europa Aktien UlM
ISIN	DE0009795831
Anlageuniversum	Aktien Europa
Benchmark	keine (indikativ: MSCI Europa)
Anlageveräußerung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Aufkgangsdatum	25.01/1999
Fonds volumen (alle Anteilklassen)	EUR 487 m per 31/03/2015
Management Fee	1,5% p.a.
TER	1,62% p.a.
Fondsmanager	Tobias Klein, CFA; Walter Levy
Gesellschaft	First Private Investment Management KAG mbH
Internet	www.first-private.de
Anlageprofil	
Anlagehorizont	mittl- bis langfristig
Risikoklasse	normales, leicht unterdurchschnittliches Aktienmarktrisiko
Renderwartung	Benchmark +5% über einen Businesszyklus
Vorkaufwarnung	Verluste sind möglich, sollten jedoch geringer ausfallen als beim Vergleichsindex

## TELOS-Kommentar

Der First Private Europa Aktien Ulm wird nach einem gut strukturierten Investitionsprozess gemanagt, der einem quantitativen Ansatz folgt und sich auf Aktien des MSCI Europa und Stoxx (SXXP) konzentriert.

Die Vorgehensweise basiert auf einer leicht verständlichen Philosophie, die sich voll und ganz im Investmentprozess wiederfindet. In das Portfolio werden Titel aufgenommen, die im Rahmen eines „Multifaktormodells“ eine niedrige Bewertung aufweisen, gleichzeitig aber auch ein aus Sicht der Portfoliomanager solides Wachstum versprechen. Der erste Teil des Investmentprozesses ist ein quantitativer Filterprozess, der ohne jeden subjektiven Einfluss durchgeführt wird. Dabei werden Werte aussortiert, die nicht ausreichend liquide sind oder eine kritische Finanzstruktur aufweisen. Ausgewählt werden dagegen Titel, die ein solides Ertragswachstum erwarten lassen und ein attraktives Bewertungsniveau aufzeigen. Der anschließende Teil des Investmentprozesses umfasst eine systematische „Portfolio-Optimierung“, die darauf abzielt, Portfolionutzen bzw. erwartetes Alpha abzüglich Tracking Error und Transaktionskosten zu maximieren. In diesem Zusammenhang wird im Rahmen einer „quantitativen Qualitätskontrolle“ für 100 bis 150 ausgewählte Aktien zunächst überprüft, ob die Werte über eine solide Bilanzqualität und stabile Fundamentaldaten verfügen. Natürlich werden hierbei sektorspezifische Besonderheiten berücksichtigt. Weiterhin erfolgt eine qualitative Prüfung durch das Portfoliomanagement (negatives „Screening“). Hierzu folgt eine Überprüfung daraufhin, was gegen einen Kauf sprechen könnte. Im Rahmen dessen werden Titel aufgrund ihres individuellen Risikos ausgeschlossen. Des Weiteren geht es darum, größere Klumpenrisiken bezüglich der Länder- oder Branchenallokation zu vermeiden. Seit 2012 greift das Fondmanagement auf die Forensic Alpha Datenbank zu, die als eine zusätzliche Säule in der Qualitätskontrolle dient. Dabei werden vor allem Corporate Governance Daten qualitativ analysiert. Im letzten Schritt greift die Portfolio-Optimierung unter Risikogesichts-

punkten nicht immer auf den attraktivsten Wert zurück, sondern überspringt mitunter Werte, die entweder bereits einzeln gesehen zu riskant (volatil) sind oder z.B. ein ungünstiges Klumpenrisiko auslösen würden. Im Rahmen der Portfolio-Optimierung erfolgt unter anderem eine „Mean-Variance“ Betrachtung.

Im Hinblick auf die Markturbulenzen wurde im Zuge der Subprime-Krise das Investmentkonzept Anfang 2008 angepasst. Davor waren alle Titel im Fonds gleichgewichtet, was zu einer konstruktionsbedingten Large-Cap-Untergewichtung und einer potentiell starken Branchenkonzentration führte. Zur Neutralisierung dieses Effektes werden die Gewichte der Titel mittlerweile zwischen 0,5 und 4% variiert. Ins Portfolio werden die 40-65 besten Aktien des Universums aufgenommen. Der Investmentprozess wird mindestens alle drei Monate vollständig durchlaufen, wobei das Portfolio kontinuierlich auf den bestehenden Rebalancing-Bedarf analysiert wird (u.a. Umsetzung von Alphanpotenzialen). Der Aktienselektionsprozess hat sich seit Auflegung im Kern nicht geändert. Der Vergleichsindex ist nicht Grundlage der Portfoliokonstruktion.

Das Fondmanagement verfolgt das Ziel einer 5%igen Outperformance gegenüber dem Vergleichsindex (betrachtet über den gesamten Businesszyklus). Gleichzeitig soll die Volatilität geringer als die des Vergleichsindex sein. Über die letzten 10 Jahre belief sich die annualisierte Performance auf 4,5%. In allen Betrachtungszeiträumen konnte ein – teils hohes – positives Sharpe-Ratio generiert werden (s.S. 3). Die Ergebnisse der Aktienselektion fielen unverändert überzeugend aus. Mit der Gewinnung von Prof. Dr. Bernd Scherer als Chief Scientific Officer (CSO) wird der Zugriff auf aktuelle Forschungsergebnisse im Sinne der Philosophie von First Private weiter gestärkt.

Der First Private Europa Aktien Ulm erhält die Bewertung AAA-.

Den vollständigen Rating Report finden Sie unter [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)



# Invesco Asset Management Deutschland GmbH

Invesco Pan European Structured Equity A (in €)

## Adresse

<b>[Firmenname]</b>	Invesco Asset Management Deutschland GmbH
<b>[Strasse]</b>	An der Welle 5
<b>[PLZ]</b>	60322
<b>[Ort]</b>	Frankfurt
<b>[Webadresse]</b>	www.de.invesco.com

## Kontakt

### Retail



<b>[Name]</b>	Lehmann
<b>[Vorname]</b>	Alexander
<b>[Telefon]</b>	+49 (0)69 29807 346
<b>[Fax]</b>	
<b>[email]</b>	Alexander_Lehmann@fra.invesco.com

### Institutionell



<b>[Name]</b>	Schmidt-Voss
<b>[Vorname]</b>	Bruno
<b>[Telefon]</b>	+49 (0)69 29807 245
<b>[Fax]</b>	
<b>[email]</b>	Bruno_Schmidt-Voss@fra.invesco.com

### Fondsmanager



<b>[Name 1]</b>	Thorsten Paarmann
<b>[Name 2]</b>	Michael Fraikin
<b>[Telefon]</b>	
<b>[Fax]</b>	
<b>[email]</b>	

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Beide Fondsmanager, Michael Fraikin und Thorsten Paarmann sind seit über 10 Jahren bei Invesco im Team Invesco Quantitative Strategies (IQS) beschäftigt. Diese Betriebszugehörigkeit ist kennzeichnend für das Team mit seiner über 30-jährigen Investmenterfahrung und spiegelt unseren langfristigen Ansatz wider.

### Anlageziel

Dem entspricht auch das Anlageziel des Fonds, der ein langfristiges Kapitalwachstum durch Investments in ein Portfolio von europäischen Aktien anstrebt. Der Fonds zielt darauf ab, über einen kompletten Marktzyklus von drei bis fünf Jahren Mehrerträge gegenüber seinem Referenzindex, dem MSCI Europe (NR), sowie seiner Vergleichsgruppe (MStar Europe Large- Cap Blend Equity) zu erwirtschaften. Unabhängig von der Gewichtung der einzelnen Aktien im Referenzindex konzentrieren wir uns auf unsere besten Ideen. Dadurch kann der Fonds im Hinblick auf die Branchen bzw. Länderallokation sehr aktive Positionen im Vergleich zum Index eingehen und hat nicht den gleichen Large-/Mega-Cap-Fokus wie der Referenzindex.

### Strategie

Dazu identifizieren wir aus einem Anlageuniversum, das knapp 1000 Aktien umfasst, anhand quantitativer Filter die Aktien, die das beste Risiko-Rendite-Profil aufweisen. Wir analysieren die fundamentale Attraktivität der Aktien im Verhältnis zu ihrer Volatilität, wobei unser Schwerpunkt auf stabileren Unternehmen mit starken Fundamentaldaten liegt. Die Idee hinter der Volatilitätskontrolle ist, dass die Renditen stabilerer Aktien in der historischen Betrachtung generell vergleichbar mit denen von Aktien mit einer hohen Volatilität sind, allerdings bei einer geringeren Verlustwahrscheinlichkeit. Die Portfoliotheorie von Markowitz, wonach höhere Renditen das Eingehen höherer Risiken erfordern, erscheint überholt. Seit Einführung unseres Aktienaushwahlmodells in den USA im Jahr 1983 haben wir das Modell kontinuierlich verfeinert. Somit können Investoren heute von einer Erfolgsgeschichte von über 30 Jahren profitieren.

### Wesensmerkmale unseres Ansatzes

Wir konstruieren unsere Portfolios anhand systematischer Analysen der wichtigsten Erfolgsfaktoren der einzelnen Aktien. Viele traditionelle Manager nutzen zunächst Bewertungsfilter, um die Zahl der Aktien zu reduzieren, die dann einer detaillierteren Analyse unterzogen werden. Unser Ansatz ist grundsätzlich der gleiche, allerdings filtern wir das Anlageuniversum anhand vieler zusätzlicher fundamentaler als auch verhaltenspsychologischer Merkmale mit erwiesenem Mehrwert für die Wertentwicklung, wie zum Beispiel die Ertragsentwicklung, die Kursdynamik und die Orientierung der Unternehmensführung an den Interessen der Aktionäre. Anders ausgedrückt analysieren wir nicht nur Fundamentaldaten (wie Bewertung und Ertragswachstum), sondern haben auch gelernt, das Anlegerverhalten in unterschiedlichen Situationen einzuschätzen.

Die Beweggründe hinter den Anlageentscheidungen der Investoren zu verstehen hilft uns, irrationales Verhalten anderer Marktteilnehmer auszunutzen. Ein weiterer Vorteil des quantitativen Managements besteht darin, dass man die eigenen Filter auf eine weitaus größere Zahl von potenziellen Anlagekandidaten anwenden kann – ohne von eigenen Emotionen abgelenkt oder von einer kleinen Zahl von Experten abhängig zu sein.

Damit basiert die Portfolioperformance auf zwei zentralen Faktoren: der Aktienselektion und der Volatilitätskontrolle. Einerseits suchen wir für unser Portfolio Aktien mit einem über dem Marktdurchschnitt liegenden Wertzuwachspotenzial. Andererseits begrenzen wir die Portfoliovolatilität, um für eine höhere Wertstabilität zu sorgen und Verluste zu vermeiden.

## Das besondere Know-how

### Anlagephilosophie

Das Investmentteam analysiert die Schlüsselfaktoren erfolgreicher Aktien und erstellt aus einem Universum von etwa 1.000 Titeln systematisch ein Portfolio aus Unternehmen, die möglichst viele dieser Erfolgsfaktoren auf sich vereinen.

So analysiert das Team die Gewinnrevisionen, die Relative Stärke, das Managementverhalten und die Bewertung. Ziel dabei ist, Verlustrisiken zu reduzieren, ohne das Renditepotenzial zu beeinträchtigen. Viele der größten und ertragsstärksten Unternehmen haben ihren Unternehmenssitz in Europa. Firmen, die auch im

herausfordernden Marktumfeld der letzten Jahre stabile Gewinne erwirtschaftet haben. Eine Investition in Aktien dieser Unternehmen eröffnet die Möglichkeit, sich am Erfolg dieser Firmen zu beteiligen. Wir glauben, dass ein europäischer Aktienfonds ein integraler Bestandteil eines gut diversifizierten Portfolios langfristig denkender Anleger ist.

Warum der Invesco Pan European Structured Equity Fund?

Einer der besten Fonds seiner Klasse

Der Invesco Pan European Structured Equity Fund gehört über drei und fünf Jahre zu den Top Fonds seiner Vergleichsgruppe und platzierte sich im 1. Quartil. Die ausgezeichnete Qualität des Fonds haben unabhängige Ratingagenturen wie beispielsweise Morningstar in der Vergangenheit wiederholt bestätigt.

Attraktive Rendite bei geringerem Risiko

Der Fonds bietet Anlegern die vollen Renditechancen europäischer Aktien bei gleichzeitig geringerem Marktrisiko. Dies wird durch den Einsatz quantitativer Modelle möglich, die das Team als Teil der Anlagestrategie nutzt. Eine monatliche Portfoliooptimierung stellt dabei sicher, dass der Fonds die gewünschten Rendite- und Risikomerkmale aufweist. Über einen Zeitraum von fünf Jahren hat der Fonds seinen Referenzindex um über 30 Prozentpunkte übertreffen können.

Über 30 Jahre Investorfahrung

Der Invesco Pan European Structured Equity Fund wird vom Investmentteam Invesco Quantitative Strategies in Frankfurt verwaltet. Das Team ist seit über 30 Jahren erfolgreich im Management von Aktienportfolios tätig. Die rund 40 Mitglieder des global aufgestellten Teams managen von Boston, Frankfurt, New York, Tokio und Melbourne aus zahlreiche regionale und globale Portfolios.

### Investmentchancen im Segment

Der Blick auf die Aktienmarktentwicklung der vergangenen Dekade zeigt, dass dieser Zeitraum von starken Kursschwankungen und hoher Unsicherheit geprägt war. Zu vielen Zeitpunkten waren fundamentale Bewertungskriterien für Aktien vollständig ausgehebelt und Kursbewegungen wurden primär von makroökonomischen sowie marktpsychologischen Faktoren ausgelöst. Am aktuellen Rand spricht vieles dafür, dass die globale Wirtschaft – infolge zahlreicher konjunktureller Stimulationsprogramme und einer global konzentrierten expansiven Geldpolitik – in einem „Recovery Mode“ angekommen ist. Obwohl die weltweiten Aktienmärkte diese Erholungstendenz mitgetragen haben, ist das Vertrauen in Aktienmärkte erhalten und die Angst vor erneuten Kursrückgängen latent hoch. Trotz der Angst vor Kursrückgängen an den Finanzmärkten besteht für Investoren jedoch weiterhin der Anspruch auf nachhaltig angemessene Renditen, was notwendige Anlageentscheidungen der Investoren maßgeblich prägt. Mehr denn je gilt es für Investoren – trotz widriger Marktumstände – chancenreiche Investmentansätze zu identifizieren.

Zu den wichtigsten Erkenntnissen der vergangenen Krisen zählen, dass Marktzyklen sich verkürzt haben und eine hohe Volatilität das Bild an den Aktienmärkten auch zukünftig prägen dürfte. Da sich die Marktvolatilität durch den einzelnen Investor nicht beeinflussen lässt, muss mit umsichtigen Investitionsentscheidungen darauf reagiert werden.

Vor dem Hintergrund einer negativen Realrendite risikofreier Anlagen gilt es für ertragsorientierte Investoren attraktive Aktienstrategien zu identifizieren, die Investoren am Kursaufschwung beteiligen, jedoch gleichzeitig einen funktionierenden Schutz bei Kursabschwüngen bieten. Aus unserer Sicht erfüllen insbesondere Low-Volatility-Strategien diese Kriterien. Low-Volatility-Strategien investieren in Aktien, die weniger stark schwanken als der Gesamtmarkt. Eine überraschende Erkenntnis wissenschaftlicher Untersuchungen ist, dass entgegen dem Axiom der Finanztheorie, dass Investoren für eingegangene Risiken belohnt werden, sich niedrigvolatile Aktien besser als volatilere Aktien entwickeln können. Ziel einer Low-Volatility-Strategie ist es also, sich über einen vollständigen Zyklus besser als der Gesamtmarkt (Index) zu entwickeln, während zur gleichen Zeit das Portfoliorisiko unter dem des Gesamtmarktes liegt. Dabei wird ein asymmetrisches Risikoprofil angestrebt, das sich durch eine schwächere Teilnahme an Kursrückgängen bei gleichzeitiger Teilnahme an Aufwärtsbewegungen auszeichnet.

**Top 10 Holdings (in %)**

	<b>Name</b>	<b>%</b>
[1]	Eurex EURO STOXX 50 Future	2,8
[2]	Vestas Wind Systems A/S	2,1
[3]	Pandora A/S	2,0
[4]	Swiss Re AG	2,0
[5]	FTSE 100 Index Future	1,9
[6]	Novo Nordisk A/S	1,9
[7]	SSE PLC	1,9
[8]	AstraZeneca PLC	1,9
[9]	National Grid PLC	1,9
[10]	Peugeot SA	1,9

**Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtungspositionen in %)**

	<b>Marktrisiko</b>	<b>Fonds</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Differenz</b>
[1]	Großbritannien	31,5	29,5	
[2]	Schweiz	9,9	15,0	
[3]	Deutschland	9,8	14,1	
[4]	Dänemark	8,3	2,9	
[5]	Schweden	7,1	4,4	
[6]	Frankreich	7,0	14,9	
[7]	Niederlande	5,0	3,4	
[8]	Spanien	4,9	4,8	
[9]	Sonstige	10,0	10,9	
[10]	Kasse	6,4	0,0	

**Sektoren (in %)**

	<b>Sektor</b>	<b>Fonds</b>	<b>Benchmark</b>	<b>Differenz</b>
[1]	Konsumgüter	18,0	11,7	
[2]	Gesundheitswesen	11,4	14,0	
[3]	Industrie	11,4	11,2	
[4]	Basiskonsumgüter	11,2	14,7	
[5]	Telekommunikation Services	10,2	5,0	
[6]	Finanzinstitute	8,8	22,6	
[7]	Versorgungsbetriebe	8,8	3,9	
[8]	Informationstechnologie	6,7	4,1	
[9]	Sonstige	7,0	12,7	
[10]	Kasse	6,4		

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	
[Top 10 Holdings]	31.12.2015
[Marktrisiko/Länderallokation]	31.12.2015
[Sektorallokation]	31.12.2015
[Währungsengagement]	

# Invesco Pan European Structured Equity A (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

Invesco Pan European Structured Equity A (in €)

Launch.Date	2000-11-06
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Michael Fraikin, Thorsten Paarmann
Fund.Manager.Since	2002-06-01

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	0.4	1.5	2.7	-1.6	8.7	-6.2
Feb	2.1	4.0	2.5	6.3	4.9	-1.5
Mrz	-0.5	1.3	4.3	-1.0	2.0	2.2
Apr	3.3	1.2	1.2	0.4	-0.2	0.1
Mai	1.6	-3.3	1.5	3.6	2.5	-
Jun	-3.9	2.6	-3.1	0.5	-5.1	-
Jul	0.3	6.8	4.2	-0.9	4.3	-
Aug	-9.3	0.7	-1.9	1.2	-7.0	-
Sep	-1.0	0.7	2.5	0.8	-2.2	-
Okt	5.6	-0.2	4.6	-0.2	6.8	-
Nov	-1.8	0.8	1.4	3.3	4.3	-
Dez	4.6	0.0	1.7	-0.3	-3.6	-
Produkt	0.6	17.0	23.3	12.6	15.2	-5.5
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

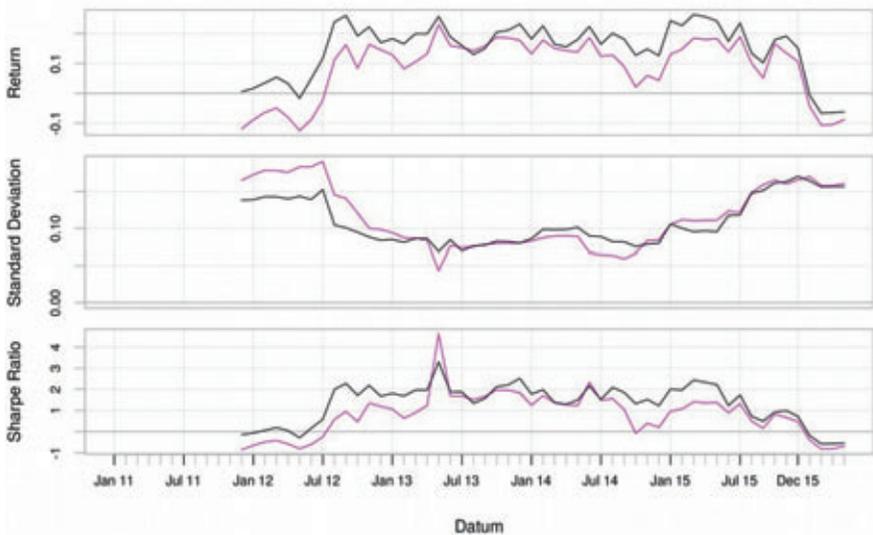
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-9.62%	-6.28%	8.53%	10.84%	11.02%
Volatilität (annualisiert)	13.23%	15.67%	13.42%	12.23%	11.87%
Sharpe-Ratio	-0.75	-0.43	0.59	0.81	0.82
bestes Monatsergebnis	4.31%	6.81%	8.74%	8.74%	8.74%
schlechtes Monatsergebnis	-6.16%	-7.03%	-7.03%	-7.03%	-9.25%
Median der Monatsergebnisse	-0.73%	-0.73%	0.61%	1.00%	1.18%
bestes 12-Monatsergebnis		-6.28%	25.68%	26.44%	26.44%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-6.28%	-6.68%	-6.68%	-6.68%
Median der 12-Monatsergebnisse		-6.28%	15.19%	17.42%	18.07%
längste Verlustphase	5	5	5	5	9
maximale Verlusthöhe	-10.89%	-10.89%	-10.89%	-10.89%	-13.43%

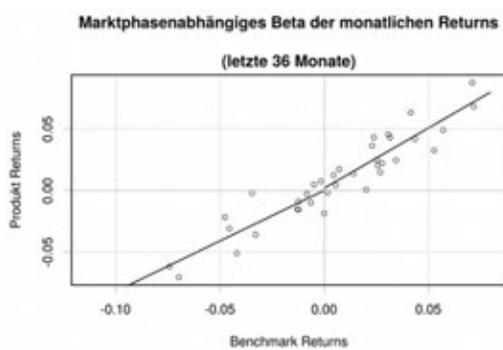
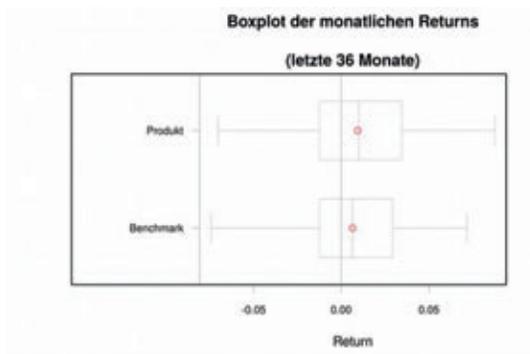
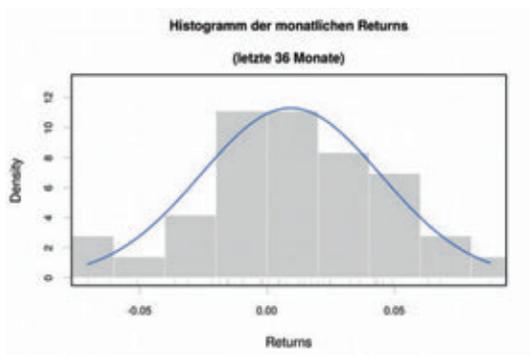
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.04
Beta	0.92
R-squared	0.88
Korrelation	0.94
Tracking Error	0.04
Active Premium	0.04
Information Ratio	0.85
Treynor Ratio	0.11

Performance



Rollierende 12 -Monats- Performance







## Jupiter Asset Management Limited

JGF-Jupiter European Growth L Acc EUR (in €)

### Adresse

[Firmenname]	Jupiter Asset Management Limited
[Strasse]	Roßmarkt 10
[PLZ]	60311
[Ort]	Frankfurt
[Webadresse]	www.jupiteram.com

### Kontakt

#### Retail



[Name]	Brodnik
[Vorname]	Andrej
[Telefon]	+49 69 24753 9890
[Fax]	
[email]	andrej.brodnik@jupiteram.com

#### Institutionell



[Name]	Brodnik
[Vorname]	Andrej
[Telefon]	+49 69 24753 9890
[Fax]	
[email]	andrej.brodnik@jupiteram.com

#### Fondsmanager



[Name]	Darwall
[Vorname]	Alexander
[Telefon]	
[Fax]	
[email]	

---

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Alexander Darwall ist Lead-Portfoliomanager und Head of Stragey Equities Europe (Growth) bei Jupiter Asset Management. Er verfügt über 30 Jahre Branchenerfahrung und kam 1995 zu Jupiter. Im April 2007 übernahm er die Verwaltung des Jupiter European Growth Fonds. Seit seiner Übernahme ist das Fondsvolumen von 1,6 Mio Euro auf aktuell ca 2,5 Mrd Euro gestiegen. Über diesen Zeitraum erzielte der Fonds eine Rendite von 123,86 %, während sein Vergleichsindex, der FTSE World Europe Index TR, lediglich 36,85 % einbrachte.\* Zudem ist der Fonds mit 5 Sternen von Morningstar und FWW sowie einem Gold-Rating von Morningstar Analyst ausgezeichnet. Unterstützt wird Alexander Darwall von Luca Emo der als Fondsmanager im Europäischen Aktienteam tätig ist sowie von Jordane Guillot (Aktienanalyst).

Das Anlageziel des Fonds besteht in der Erzielung eines langfristigen Kapitalzuwachses durch Ausnutzung spezieller Anlagemöglichkeiten in Europa. Darwall betreibt in erster Linie eine gezielte Einzeltitelauswahl (Stockpicking), wobei er nach einer sehr speziellen Sorte von Unternehmen Ausschau hält. Er möchte investieren, nicht spekulieren. Deshalb verfolgt einen sehr disziplinierten Investmentansatz: Er konzentriert sich darauf, die Unternehmen zu verstehen, und ist der Meinung, dass die Kennzahlen eines Unternehmens stets an erster Stelle stehen sollten. Länder- und Sektorgewichtungen spielen bei der Aktienauswahl nur eine untergeordnete Rolle. In Folge besteht das Portfolio aus 35-45 Aktien von Unternehmen, deren Produkte oder Dienstleistungen weltweit nachgefragt werden und nicht besonders preissensitiv sind. Ein weiteres Merkmal der Unternehmen ist auch, dass diese weitestgehend aus eigener Kraft wachsen können und nicht von externen Faktoren abhängig sind, die sie nicht kontrollieren können (wie z.B. staatliche oder regulatorische Launen).

Darwalls Analysen finden auf Mikroebene statt, nämlich durch direkte Unternehmenskontakte. Er und sein Team treffen über 200 Unternehmen im Jahr, und anstatt sich auf die allgemeine Marktmeinung hinsichtlich einzelner Unternehmen zu verlassen, bilden sie sich lieber ihre eigene Meinung.

\*Quelle: FE, Preis-Preis-Basis bei Wiederanlage der Bruttoerträge (EUR), nach Gebühren, Anteilklasse L Acc EUR, 30.04.2007 bis 30.11.2015.

## Das besondere Know-how

Team von erfahrenen Experten.

Der Fonds wird von einem sehr erfahrenen Team verwaltet, welches sich ganz auf Aktienstrategien – Growth für das europäische Segment konzentriert. Das Team profitiert außerdem von den Einsichten und Researchergebnissen anderer Investmentteams innerhalb der Firma.

Investieren, nicht spekulieren.

Als langfristige Anleger konzentrieren wir uns auf die Fundamentaldaten eines Unternehmens. Mit dieser Perspektive konzentrieren wir uns auf Anlagen in Qualitätsunternehmen, die als Gewinner im gesamten Konjunkturzyklus gelten.

Aktiv.

Jupiter wurde 1985 als unabhängige Investmentboutique gegründet und ist heute eine der renommiertesten Fondsgesellschaften Großbritanniens mit wachsender Präsenz in Europa und Asien. Mit unserem aktiven Ansatz sind wir seit 30 Jahren erfolgreich. Anlageentscheidungen, die auf echter Überzeugung unseres Fondsmanagements basieren, zählen zu den Markenzeichen unseres Hauses.

### Investmentchancen im Segment

2015 war ein volatiles Jahr für den europäischen Aktienmarkt. Nichtsdestotrotz hat der Jupiter European Growth 29,8 % erzielen können – ein beachtliches Ergebnis. Als Bottom-up-Stockpicker bleiben Alexander Darwall und sein Team weiterhin auf die Ermittlung hochwertiger Unternehmen ausgerichtet, die einen Satz an konsistenten Kriterien erfüllen. Das makroökonomische Umfeld spielt dabei eine untergeordnete Rolle. Entscheidend für das Team ist es, unabhängig von Konjunkturprognosen die fundamentalen Treiber eines Geschäftsmodells zu identifizieren. So wollen sie die wahren Wachstumschancen finden und die Muster erkennen, die über Erfolg und Misserfolg innerhalb eines Sektors entscheiden. Diese strukturellen Gewinner zu finden und deren Aktien langfristig zu halten – so lange, bis das Geschäftsmodell nicht mehr aufgeht – ist das Ziel des Fondsmanagements.

## Asset Allocation (in %)

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	97.4	100	-2.6
[Renten]			
[Cash]	2.6		2.6
[Gesamt]	100	100	

## Top 10 Holdings (in %)

	Name	%
[1]	Inmarsat	6.54
[2]	Syngenta	6.39
[3]	Novozymes	6.22
[4]	Deutsche Boerse	6.14
[5]	Novo Nordisk	6.07
[6]	RELX	5.21
[7]	Bayer	4.64
[8]	Wirecard	4.5
[9]	Amadeus	4.21
[10]	Fresenius	3.8

## Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtspositionen in %)

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Deutschland	21.36	13.52	7.84
[2]	Großbritannien	19.34	30.61	-11.27
[3]	Dänemark	14.67	2.73	11.94
[4]	Schweiz	8.34	13.82	-5.49
[5]	Spanien	7.63	4.94	2.69
[6]	Norwegen	7.49	0.9	6.59
[7]	Niederlande	5.72	4.71	1.01
[8]	Frankreich	4.9	13.95	-9.05
[9]	Italien	3.3	3.38	-0.09
[10]	Irland	3.23	0.73	2.5

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Gesundheit	21.89	12.25	9.64
[2]	Verbrauchernahe Dienstleistungen	15.38	7.47	7.91
[3]	Finanzinstitute	14.15	23.35	-9.2
[4]	Grundstoffe	13.52	7.09	6.43
[5]	Industrie	13.22	11.96	1.26
[6]	Telekommunikation	6.54	4.93	1.61
[7]	Konsumgüter	6.39	18.89	-12.5
[8]	Technologie	6.31	3.38	2.94
[9]				
[10]				

## Währungen (in %)

	Währung	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	EUR	41.43	45.77	-4.34
[2]	GBP	24.55	30.97	-6.42
[3]	DKK	14.67	2.73	11.94
[4]	CHF	8.34	13.88	-5.54
[5]	NOK	4.04	0.93	3.11
[6]	USD	3.45	0.00	3.45
[7]	SEK	0.92	4.31	-3.39
[8]				

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	30.11.2015
[Top 10 Holdings]	30.11.2015
[Marktrisiko/Länderallokation]	30.11.2015
[Sektorallokation]	30.11.2015
[Währungsengagement]	30.11.2015

# JGF-Jupiter European Growth L Acc EUR (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

JGF-Jupiter European Growth L Acc EUR (in €)

Launch.Date	2001-08-17
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Alexander Darwall
Fund.Manager.Since	2007-04-01

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	-0.5	3.4	2.2	-0.8	8.8	-8.8
Feb	1.8	9.0	4.1	5.0	5.6	-1.6
Mrz	-0.6	1.5	3.1	-0.5	4.0	1.0
Apr	1.4	3.0	-0.4	-0.5	0.2	-0.7
Mai	-0.5	-3.4	1.5	2.9	5.8	-
Jun	-5.7	2.8	-3.2	-0.7	-5.5	-
Jul	-1.3	6.5	5.3	-1.4	5.8	-
Aug	-10.5	2.1	-0.9	0.7	-6.4	-
Sep	-5.6	1.8	1.5	1.2	-0.8	-
Okt	8.3	0.2	1.9	-0.5	6.7	-
Nov	-3.1	1.7	1.4	5.7	5.2	-
Dez	4.0	-1.2	1.6	0.8	-1.7	-
Produkt	-12.9	30.5	19.4	12.4	29.8	-10.0
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

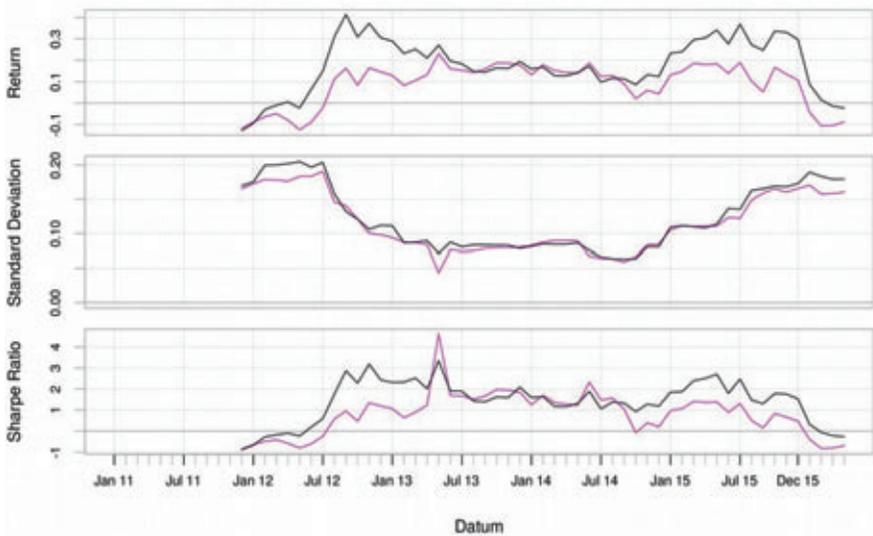
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-13.20%	-2.36%	12.85%	12.79%	11.79%
Volatilität (annualisiert)	15.83%	17.95%	15.08%	13.11%	13.99%
Sharpe-Ratio	-0.85	-0.16	0.81	0.90	0.75
bestes Monatsergebnis	5.23%	6.67%	8.78%	8.78%	9.03%
schlechtes Monatsergebnis	-8.80%	-8.80%	-8.80%	-8.80%	-10.52%
Median der Monatsergebnisse	-1.14%	-0.74%	0.78%	0.91%	1.31%
bestes 12-Monatsergebnis		-2.36%	36.91%	36.91%	41.40%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-2.36%	-2.36%	-2.36%	-2.36%
Median der 12-Monatsergebnisse		-2.36%	27.60%	17.22%	18.32%
längste Verlustphase	5	5	5	5	11
maximale Verlusthöhe	-11.70%	-11.70%	-11.70%	-11.70%	-21.78%

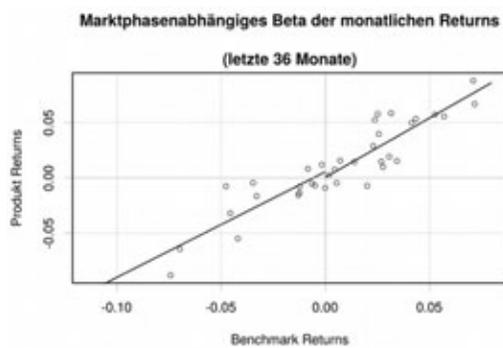
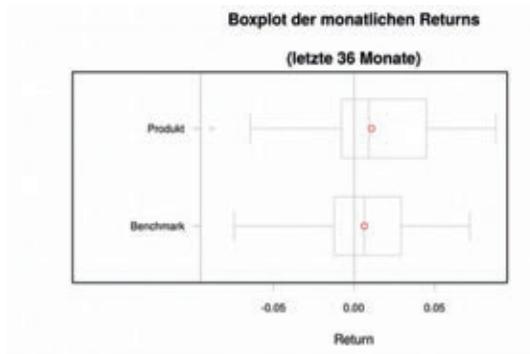
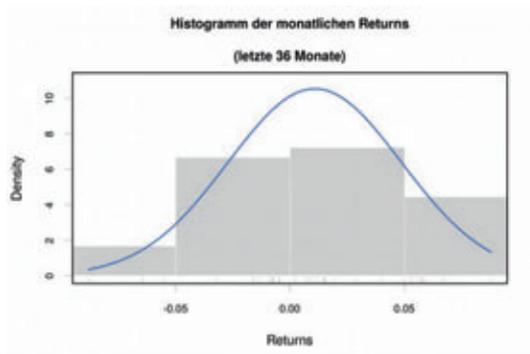
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.06
Beta	0.96
R-squared	0.83
Korrelation	0.91
Tracking Error	0.05
Active Premium	0.06
Information Ratio	1.05
Treynor Ratio	0.12

Performance



Rollierende 12 -Monats- Performance







## Jupiter Asset Management Limited

JGF-Jupiter European Opportunities L Acc EUR (in €)

### Adresse

[Firmenname]	Jupiter Asset Management Limited
[Strasse]	Roßmarkt 10
[PLZ]	60311
[Ort]	Frankfurt
[Webadresse]	www.jupiteram.com

### Kontakt

#### Retail



[Name]	Brodnik
[Vorname]	Andrej
[Telefon]	+49 69 24753 9890
[Fax]	
[email]	andrej.brodnik@jupiteram.com

#### Institutionell



[Name]	Brodnik
[Vorname]	Andrej
[Telefon]	+49 69 24753 9890
[Fax]	
[email]	andrej.brodnik@jupiteram.com

#### Fondsmanager



[Name]	de Fonclare
[Vorname]	Cédric
[Telefon]	
[Fax]	
[email]	

---

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Cédric de Fonclare verwaltet den Jupiter European Opportunities Fonds (seit Januar 2003) und ist Head of Strategy Equities Europe (Opportunities) bei Jupiter Asset Management. Gregory Herbert (ebenfalls Fondsmanager) und Tommy Kristoffersen (Produktspezialist) gehören zu Cédric de Fonclare's Team, welches sich auf europäische Aktien konzentriert, die zu attraktiven Kursen gehandelt werden bzw. unterbewertet sind.

Das Anlageziel des Fonds besteht in der Erzielung eines langfristigen Kapitalzuwachses durch Anlagen in Unternehmen, die an einer europäischen Aktienbörse notiert sind. Der Manager verfolgt einen Bottom-Up-Ansatz bei der Aktienauswahl, der ihm viel Freiraum lässt. Er favorisiert Wachstumsunternehmen hoher Qualität, deren Gewinne und freie Cash Flows wachsen und deren Bewertungen nicht allzu hoch sind. Er investiert auch vereinzelt in Turnaround-Situationen und in Aktien, die kurzfristig über Bewertungsanomalien verfügen. De Fonclare nutzt einen pragmatischen Ansatz bei der Portfoliokonstruktion, der auch makroökonomische Entwicklungen und sich ändernde Sektordynamiken mit einbezieht.

Das Portfolio besteht aus 45-60 Positionen mit einem Fokus auf große und mittelgroße Unternehmen. Der Manager unterliegt aber keinen Restriktionen bei der Aktienauswahl. Er strebt ein diversifiziertes Portfolio auf Sektor- und geografischer Ebene in Europa, einschließlich Großbritannien, an. De Fonclare hat seinen Investmentprozess über die Jahre kontinuierlich umgesetzt und hat gezeigt, dass er den Fonds durch verschiedene Marktumfelder navigieren kann.

### Das besondere Know-how

Kontinuität im Management.

Anleger dieses Fonds kommen in den Genuss einer Kontinuität im Management von mehr als zehn Jahren. Fondsmanager Cédric de Fonclare kam 1999 zu Jupiter und ist seit Januar 2003 Lead-Portfoliomanager für den Fonds.

Tiefgründige qualitative und quantitative Analysen.

Aktien europäischer Qualitätsunternehmen bilden ein diversifiziertes und liquides Portfolio. Der Fondsmanager ist sich der Benchmark bewusst, ist jedoch nicht an diese gebunden. Er kann vielmehr aktiv Positionen eingehen, die auf tiefgründigen qualitativen und quantitativen Analysen beruhen.

Aktiv.

Jupiter wurde 1985 als unabhängige Investmentboutique gegründet und ist heute eine der renommiertesten Fondsgesellschaften Großbritanniens mit wachsender Präsenz in Europa und Asien. Mit unserem aktiven Ansatz sind wir seit 30 Jahren erfolgreich. Anlageentscheidungen, die auf echter Überzeugung unseres Fondsmanagements basieren, zählen zu den Markenzeichen unseres Hauses.

### Investmentchancen im Segment

Der europäische Aktienmarkt erfordert selektives Stock-Picking laut Cédric de Fonclare. Wir leben in außergewöhnlichen Zeiten. Die Verzerrungen, die durch die Quantitative Easing Politik und das Niedrigzinsniveau verursacht wurden, haben bei fast allen Anlageklassen ihre Spuren hinterlassen. Anlegern, die verzweifelt auf der Suche nach Rendite waren, blieb deshalb nichts anderes übrig, als ein größeres Risiko in Kauf zu nehmen und dabei vor allem auf Aktienmärkte zu setzen. Diese Nachfrage hat die Aktienkurse auf breiter Front unter einen dauerhaften Aufwärtsdruck gesetzt, ohne dass dem entsprechend höhere Unternehmensgewinne gegenüberstehen.

In Europa hat das wirtschaftliche Umfeld Unternehmen eine günstige, aber fragile Ausgangslage verschafft. Die Einkaufsmanagerindizes haben neue Höchststände erreicht, ein moderates Wachstum des Bruttoinlandsprodukts war zu verzeichnen und wichtige Indikatoren wie das Kreditwachstum oder das Verbrauchervertrauen haben sich von ihren niedrigen Niveaus weiter erholt. Zudem wirken die historischen Bewertungen im Vergleich zu anderen Märkten angemessen und anders als in den USA haben die Gewinne gegenüber ihrem Höchststand von 2007 noch Aufholpotenzial. Rein vor diesem binnenwirtschaftlichen Hintergrund beurteilt der Fondsmanager die Aussichten für Europa positiv. Allerdings ist die Region nicht immun gegen das, was in der restlichen Welt passiert.

Als Stockpicker ist Cédric de Fonclare überzeugt, dass sich in einem solchen Umfeld vor allem ein selektiver Investmentansatz auszahlt. Wir streben dabei nach einem von Marktaufschlägen möglichst freien Portfolio von Unternehmen, die sich durch solide Bilanzen und eine bewährte Erfolgsbilanz auszeichnen und regelmäßig hohe Cashflows generieren.

### Asset Allocation (in %)

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	97.66	100	-2.34
[Renten]			
[Cash]	2.34		2.34
[Gesamt]	100	100	

### Top 10 Holdings (in %)

	Name	%
[1]	Prudential	2.72
[2]	Nokia	2.67
[3]	SAP	2.55
[4]	Actelion	2.52
[5]	Novartis	2.47
[6]	Fresenius Medical Care	2.45
[7]	UBS Group	2.41
[8]	Croda International	2.37
[9]	Johnson Matthey	2.35
[10]	Mondi	2.31

### Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtspositionen in %)

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Großbritannien	26.83	30.61	-3.78
[2]	Frankreich	14.74	13.95	0.79
[3]	Schweiz	11.51	13.82	-2.31
[4]	Deutschland	13.2	13.52	-0.32
[5]	Niederlande	7.68	4.71	2.97
[6]	Italien	5.8	3.38	2.42
[7]	Schweden	4.89	4.31	0.58
[8]	Dänemark	3.43	2.73	0.7
[9]	Finnland	2.67	1.42	1.25
[10]	Irland	2.05	0.73	1.32

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Finanzinstitute	21.35	23.35	-2.01
[2]	Industrie	15.79	11.96	3.83
[3]	Technologie	12.96	3.38	9.58
[4]	Rohstoffe	12.85	7.09	5.75
[5]	Gesundheit	11.43	12.25	-0.82
[6]	Konsumgüter	9.16	18.89	-9.72
[7]	Verbrauchernahe Dienstleistungen	7.29	7.47	-0.18
[8]	Telekommunikationen	5.32	4.93	0.39
[9]	Versorger	1.52	3.94	-2.42
[10]				

## Währungen (in %)

	Währung	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	CHF	11.51	13.88	-2.37
[2]	DKK	3.43	2.73	0.70
[3]	EUR	49.28	45.77	3.51
[4]	GBP	26.76	30.97	-4.21
[5]	NOK	1.79	0.93	0.86
[6]	SEK	4.89	4.31	0.58
[7]				
[8]				

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	30.11.2015
[Top 10 Holdings]	30.11.2015
[Marktrisiko/Länderallokation]	30.11.2015
[Sektorallokation]	30.11.2015
[Währungsengagement]	30.11.2015

# JGF-Jupiter European Opportunities L Acc EUR (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

JGF-Jupiter European Opportunities L Acc EUR (in €)

Launch.Date	2001-08-17
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Cédric de Fonclare
Fund.Manager.Since	2003-01-01

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	-0.4	4.5	2.8	-3.6	7.7	-8.8
Feb	2.8	5.8	3.0	5.4	6.7	-2.6
Mrz	-1.9	1.6	3.2	-0.8	1.8	3.1
Apr	3.1	1.7	0.1	1.0	0.5	1.1
Mai	0.3	-5.0	2.7	2.8	5.3	-
Jun	-3.4	1.9	-3.7	-0.7	-5.3	-
Jul	-1.3	7.0	4.6	-2.1	3.2	-
Aug	-12.1	-0.1	-0.6	1.6	-7.2	-
Sep	-5.3	2.0	2.5	0.3	-4.9	-
Okt	8.8	0.9	3.2	-0.6	6.8	-
Nov	-3.7	1.5	2.0	3.1	3.7	-
Dez	3.9	-0.3	2.2	0.2	-3.6	-
Produkt	-10.3	22.9	23.9	6.3	14.1	-7.5
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

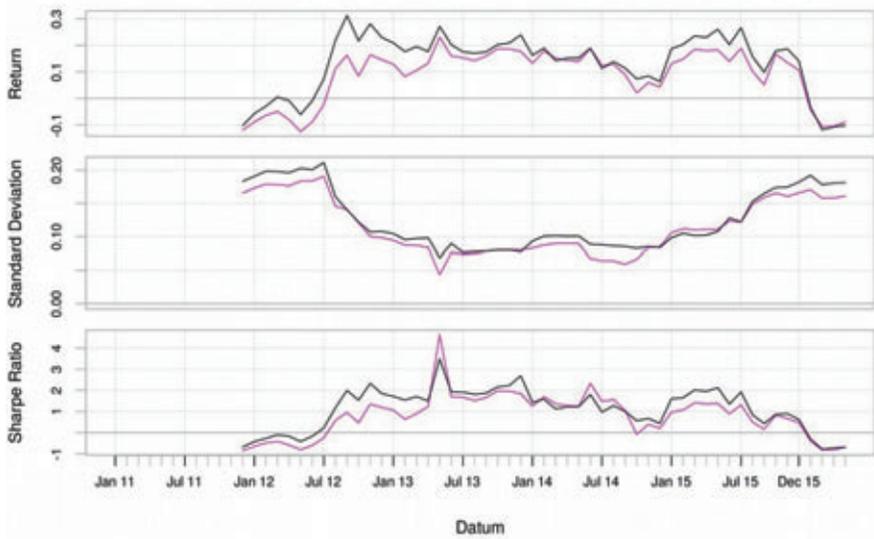
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-14.49%	-10.21%	5.08%	8.34%	8.20%
Volatilität (annualisiert)	16.43%	18.11%	15.05%	13.49%	14.13%
Sharpe-Ratio	-0.90	-0.59	0.30	0.55	0.49
bestes Monatsergebnis	3.68%	6.78%	7.70%	7.70%	8.83%
schlechtes Monatsergebnis	-8.77%	-8.77%	-8.77%	-8.77%	-12.06%
Median der Monatsergebnisse	-0.77%	-0.77%	0.79%	1.36%	1.54%
bestes 12-Monatsergebnis		-10.21%	26.64%	26.64%	31.25%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-10.21%	-11.83%	-11.83%	-11.83%
Median der 12-Monatsergebnisse		-10.21%	15.71%	15.17%	17.65%
längste Verlustphase	5	11	11	11	13
maximale Verlusthöhe	-14.40%	-18.18%	-18.18%	-18.18%	-20.61%

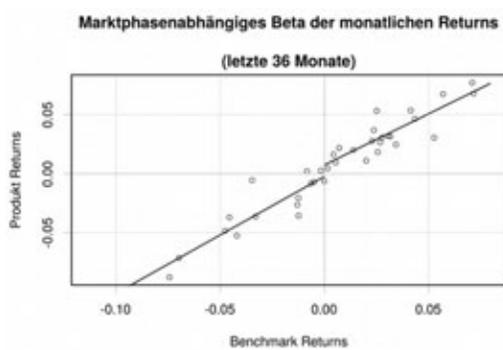
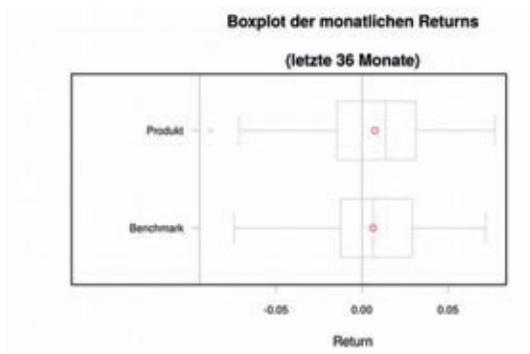
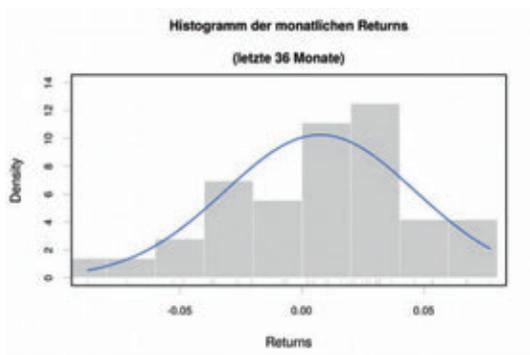
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.01
Beta	1.03
R-squared	0.91
Korrelation	0.96
Tracking Error	0.04
Active Premium	0.01
Information Ratio	0.30
Treynor Ratio	0.07

Performance



Rollierende 12-Monats- Performance







# Lingohr & Partner Asset Management GmbH

Lingohr-Europa-Systematic-LBB-Invest (in €)

## Adresse

<b>[Firmenname]</b>	Lingohr & Partner Asset Management GmbH
<b>[Strasse]</b>	Heinrich-Hertz-Str. 2
<b>[PLZ]</b>	40699
<b>[Ort]</b>	Erkrath
<b>[Webadresse]</b>	www.lingohr.de

## Kontakt

### Retail



<b>[Name]</b>	Schlauer
<b>[Vorname]</b>	Denny
<b>[Telefon]</b>	+49 69 7680568-18
<b>[Fax]</b>	+49 69 7680568-05
<b>[email]</b>	dschlauer@lingohr.de

### Institutionell



<b>[Name]</b>	Broszeit
<b>[Vorname]</b>	Michael
<b>[Telefon]</b>	+49 69 7680568-0
<b>[Fax]</b>	+49 69 7680568-05
<b>[email]</b>	mbroszeit@lingohr.de

### Fondsmanager



<b>[Name]</b>	Engelbert
<b>[Vorname]</b>	Volker
<b>[Telefon]</b>	+49 211 95707-0
<b>[Fax]</b>	+49 211 95707-114
<b>[email]</b>	vengelbert@lingohr.de

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

### Anlagephilosophie:

Die Investmentphilosophie von Lingohr & Partner basiert auf den Ansätzen von Benjamin Graham und Phil Fisher. Wir verstehen uns als fundamentale, wertorientierte Investoren. Unsere Maxime besteht darin, durch Investitionen in unterbewertete Aktien für unsere Kunden einen stetigen Vermögenszuwachs zu erzielen sowie eine Outperformance gegenüber den relevanten Vergleichsindizes. Ein über Jahrzehnte entwickelter, sorgfältig geprüfter und permanent weiterentwickelter Prozess erlaubt es uns, Einflüsse von Emotionen auszuschließen und uns ausschließlich auf die Bewertung der Unternehmen zu konzentrieren. Hierbei fokussieren wir uns auf Faktoren, mit deren Hilfe wir einerseits die Substanz und andererseits die Entwicklung der Ertragskraft von Unternehmen untersuchen können.

### Anlageprozess:

Unser Aktienauswahlprozess kombiniert eine Vielzahl selbstentwickelter, quantitativer Methoden mit einer strikten, fundamentalen Analyse. Seit mehr als 20 Jahren identifizieren wir die für die Wertentwicklung von Aktien relevanten, wesentlichen fundamentalen Faktoren in einzelnen Ländern und Regionen. Anschließend werden die individuellen Faktoren zu länder- bzw. regionenspezifischen Multifaktormodellen kombiniert. Diese Modelle sind bewusst nach den wertorientierten, fundamentalen Charakteristika unserer Investmentphilosophie ausgerichtet.

Im nächsten Schritt durchläuft jede Aktie des investierbaren Universums das länderspezifische CHICCO-Screening, einem selbstentwickelten, nicht-hierarchischen Programm. Dabei entsteht für jeden Bewertungsfaktor eine Rangliste von Aktien nach Perzentilen. Die Addition der gewichteten Rangkennziffern einzelner Faktoren ergibt die Abschlussrangliste des jeweiligen länderspezifischen CHICCO-Rankings. Das 1. Quintil, also die 20% attraktivsten Aktien eines jeweiligen Landes, qualifizieren sich für die finale, fundamentale Beurteilung und bilden damit die Liste der Kaufkandidaten.

Alle Kaufkandidaten werden anschließend einer qualitativen, fundamentalen Analyse unseres Portfolio Management Teams unterzogen. Dabei wird neben der Vollständigkeit der berichteten Daten auch der innere Wert des Unternehmens geprüft, d.h., ist eine Aktie mit positivem Ranking wirklich unterbewertet oder aus gutem Grund günstig und damit eine sog. Value-Falle (Value Trap).

Nach Festlegung der Kaufentscheidungen erfolgt die Portfoliokonstruktion nach einer klar definierten Vorgehensweise. Basierend auf unseren Anlagegrundsätzen sowie zahlreicher empirischer Studien setzen wir bei der Konstruktion unserer Portfolios auf das Konzept der Gleichgewichtung (sowohl von Einzeltiteln als auch von Ländermodulen). Diese Vorgehensweise wurde von Frank Lingohr seit den frühen 80'er Jahren angewendet und ist seit Gründung der Firma eines der konstituierenden Konzepte von Lingohr & Partner. Mit diesem Vorgehen vermeiden wir Klumpenrisiken und machen die Ergebnisse unabhängiger von der Wertentwicklung von Einzelpositionen. Gleichzeitig profitieren wir von Rebalancingeffekten, d.h. der systematischen Gewinnmitnahme von Positionen mit überproportionaler Kursentwicklung sowie regelmäßigem Nachkaufen von Positionen mit unterdurchschnittlicher Kursentwicklung, die sich aus Bewertungssicht allerdings weiter für den Kauf qualifizieren.

### Investment Team:

Zum 1. April 2015 ist Volker Engelbert zum neuen CIO und Geschäftsführer bestellt worden. Mit diesem Schritt hat unser Unternehmen den bereits lange geplanten Generationswechsel vollzogen und wahrt unter neuer Führung die Kontinuität in der strategischen Ausrichtung der Firma.

Unter der Leitung von Volker Engelbert verfolgt das Investment Team einen konsequenten Teamansatz.

## Das besondere Know-how

Wir sind davon überzeugt, dass die Stärke unseres Ansatzes in der gut überlegten und ausgewogenen Kombination verschiedener Investmentkonzepte liegt. Das Ergebnis ist ein ganzheitlicher Ansatz, der sorgfältig erstellt wurde und kontinuierlich weiterentwickelt wird.

Die Generierung überdurchschnittlicher Renditen ist für uns das Resultat einander ergänzender Bewertungskriterien, die es uns ermöglichen, Verhaltensfehler von Anlegern systematisch auszunutzen.

Gleichzeitig ermöglicht uns die konsequente Anwendung unserer Anlagedisziplin eine objektive Beurteilung von Aktien bei der Suche nach unterbewerteten Unternehmen. Die wichtigsten Elemente des Prozesses umfassen u.a. folgende Punkte:

- Wertorientierung auf Basis von Cash-Flow Größen
- Berücksichtigung unterschiedlicher Faktorkategorien zur Vermeidung einseitiger Beurteilungen
- Kombination eines systematischen Aktienscreenings mit qualitativer Beurteilung der Kaufkandidaten zur Vermeidung von Datenfehlern und Verifizierung der Kennzahlen
- Strikte Kauf- und Verkaufsregeln
- Ausschöpfen der Vorteile der Gleichgewichtung: Mit diesem Vorgehen vermeiden wir Klumpenrisiken und machen die Ergebnisse unabhängiger von der Wertentwicklung von Einzelpositionen.

### Investmentchancen im Segment

Die aktuellen Kurse in Europa werden durch kurzfristige Makro-Entwicklungen, allen voran der Wirtschaftsentwicklung in China, Währungsschwankungen und Gewinnsschätzungen in den USA, stark getrieben. Die enorme Volatilität an den Märkten – die häufig zu „Mispricings“ einzelner Aktien führt – bietet disziplinierten Value-Investoren häufig attraktive Investitionsmöglichkeiten für eine langfristige Positionierung.

Durch unseren stringenten „bottom-up“ Ansatz finden wir momentan v.a. in den Bereichen Rohstoffe, Industrie- und Finanzwerte viele attraktive Unternehmen. Diese Sektoren erscheinen, getrieben durch globale Wachstumssorgen, derzeit in einem besonders negativen Licht. In defensiveren Branchen, im Pharmabereich sowie bei Basiskonsumgütern hingegen, sehen wir zum Teil deutliche Überbewertungen. Die Bewertungen unserer Europa-Fonds verzeichnen zurzeit die höchsten Abschläge gegenüber den Vergleichsindizes seit der Finanzkrise in 2008/09. Damit sehen wir in unseren Portfolien eine entsprechend große Sicherheitsmarge mit einem starken Aufholpotential, sowohl absolut als auch relativ.

## Asset Allocation (in %)

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	97.95	100	-2.05
[Renten]	0	0	0
[Cash]	2.05	0	2.05
[Gesamt]	100	100	0

## Top 10 Holdings (in %)

	Name	%
[1]	Micro Focus International	1.21
[2]	Old Mutual	1.21
[3]	Standard Chartered	1.21
[4]	Johnson Matthey	1.2
[5]	Atkins (Ws)	1.19
[6]	Royal Mail	1.18
[7]	Hays	1.16
[8]	Meggitt	1.16
[9]	Jupiter Fund Management	1.15
[10]	Persimmon	1.13

## Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtspositionen in %)

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Großbritannien	25.04	30.18	-5.14
[2]	Deutschland	13.56	13.67	-0.11
[3]	Frankreich	12.63	15.41	-2.79
[4]	Schweiz	10.41	14.44	-4.03
[5]	Italien	6.09	3.33	2.76
[6]	Spanien	5.34	4.78	0.57
[7]	Niederlande	4.98	4.67	0.30
[8]	Schweden	4.82	4.54	0.29
[9]	Finnland	4.67	1.58	3.09
[10]	Norwegen	3.90	0.90	3.00

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Financials	25.78	20.36	5.42
[2]	Industrials	14.05	11.87	2.19
[3]	Materials	13.31	7.01	6.30
[4]	Consumer Discretionary	12.54	11.94	0.60
[5]	Information Technology	9.96	4.22	5.74
[6]	Energy	8.50	6.38	2.12
[7]	Telecommunication Services	7.15	5.06	2.09
[8]	Utilities	4.28	4.05	0.23
[9]	Health Care	1.46	13.25	-11.79
[10]	Consumer Staples	0.00	15.65	-15.65

## Währungen (in %)

	Währung	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	EUR	53.00	47.00	6.00
[2]	GBP	25.00	30.00	-5.00
[3]	DKK	1.00	3.00	-2.00
[4]	CHF	10.00	14.00	-4.00
[5]	NOK	4.00	1.00	3.00
[6]	SEK	5.00	5.00	0.00
[7]				
[8]				

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	31.03.2016
[Top 10 Holdings]	31.03.2016
[Marktrisiko/Länderallokation]	31.03.2016
[Sektorallokation]	31.03.2016
[Währungsengagement]	31.03.2016

# Lingohr Europa Systematic LBB INVEST (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

Lingohr Europa Systematic LBB INVEST (in €)

Launch.Date	2003-10-01
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Volker Engelbert
Fund.Manager.Since	k.A.

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

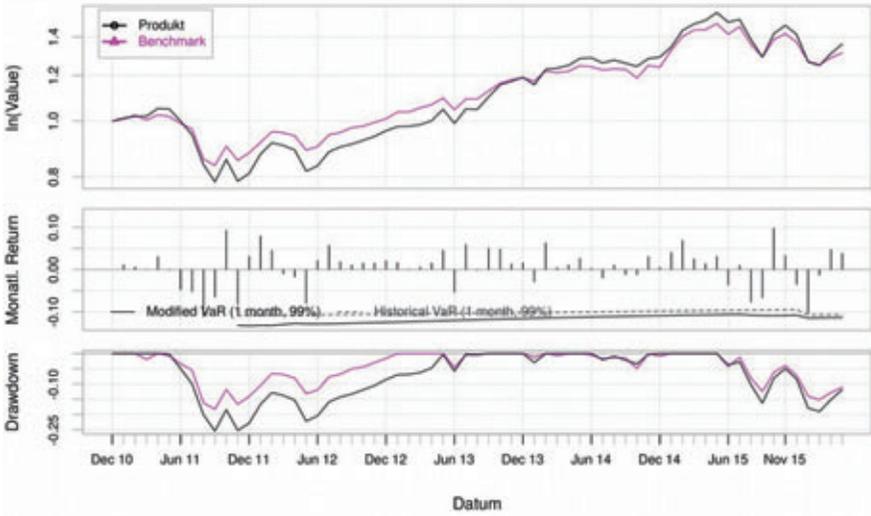
Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	1.2	8.0	1.7	-3.0	4.1	-10.4
Feb	0.6	4.6	0.1	6.4	7.0	-1.4
Mrz	0.1	-1.1	0.7	0.5	2.6	4.8
Apr	3.1	-1.8	1.6	1.2	1.4	3.9
Mai	-0.2	-8.1	4.6	2.7	3.2	-
Jun	-4.8	2.2	-5.5	0.3	-3.8	-
Jul	-5.3	5.8	6.0	-2.1	1.1	-
Aug	-11.3	1.9	-0.2	1.2	-7.8	-
Sep	-6.6	1.1	5.1	-1.3	-6.8	-
Okt	9.4	1.6	5.0	-1.3	9.9	-
Nov	-8.4	1.6	1.4	3.2	3.4	-
Dez	3.2	2.2	1.7	0.6	-3.6	-
Produkt	-18.9	18.6	23.9	8.4	9.5	-3.8
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

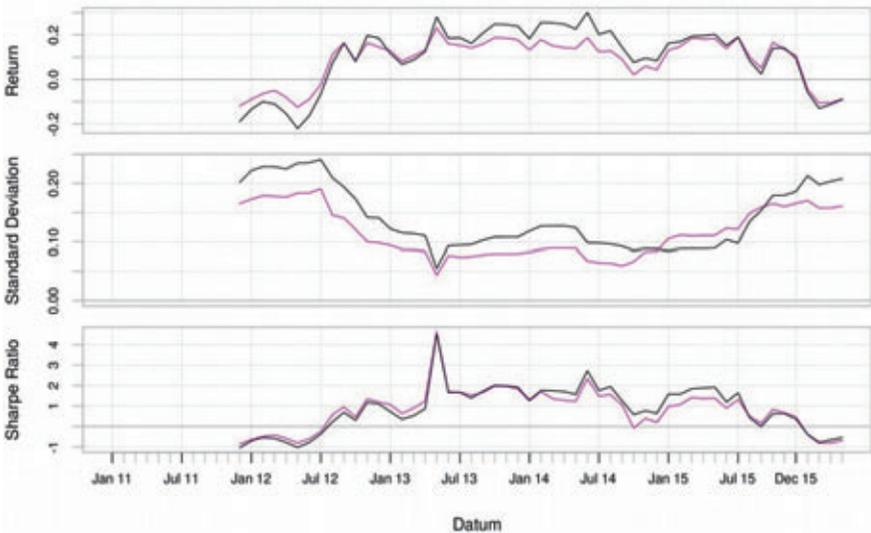
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-8.01%	-9.04%	4.33%	10.76%	5.29%
Volatilität (annualisiert)	20.22%	20.79%	16.09%	15.07%	16.15%
Sharpe-Ratio	-0.41	-0.46	0.23	0.65	0.25
bestes Monatsergebnis	4.78%	9.88%	9.88%	9.88%	9.88%
schlechtes Monatsergebnis	-10.39%	-10.39%	-10.39%	-10.39%	-11.28%
Median der Monatsergebnisse	1.01%	-0.14%	1.11%	1.27%	1.27%
bestes 12-Monatsergebnis		-9.04%	20.18%	30.04%	30.04%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-9.04%	-13.07%	-13.07%	-22.06%
Median der 12-Monatsergebnisse		-9.04%	9.47%	14.41%	16.23%
längste Verlustphase	5	11	11	11	28
maximale Verlusthöhe	-14.77%	-19.02%	-19.02%	-19.02%	-25.44%

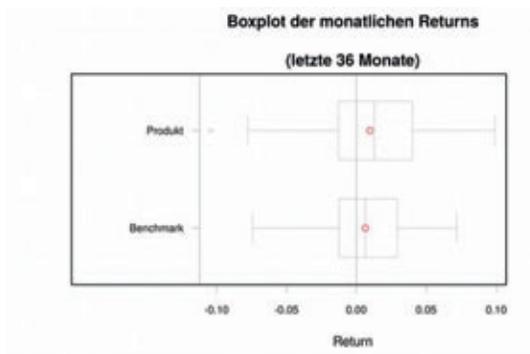
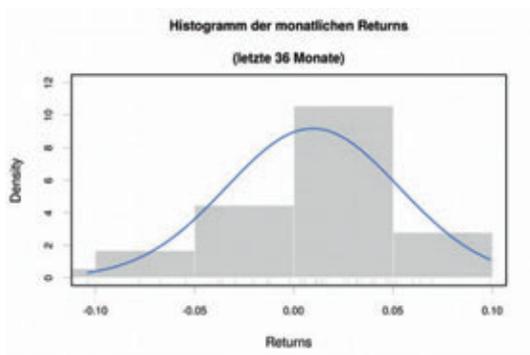
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.03
Beta	1.14
R-squared	0.89
Korrelation	0.94
Tracking Error	0.05
Active Premium	0.04
Information Ratio	0.68
Treynor Ratio	0.09

Performance



Rollierende 12 -Monats- Performance





**METZLER**  
*Asset Management*

## Metzler Asset Management GmbH

Metzler Europaen Growth A (in €)

### Adresse

[Firmenname]	Metzler Asset Management GmbH
[Strasse]	Untermainanlage 1
[PLZ]	60329
[Ort]	Frankfurt am Main
[Webadresse]	<a href="http://www.metzler.com">http://www.metzler.com</a>

### Kontakt

#### Institutionell (GF)



[Name]	Dr. von Metzler
[Vorname]	Leonhard
[Telefon]	(0 69) – 21 04-5 32
[Fax]	(0 69) - 21 04 - 11 79
[email]	<a href="mailto:LvMetzler@metzler.com">LvMetzler@metzler.com</a>

#### Fondsmanager



[Name]	Veit
[Vorname]	Heiko
[Telefon]	(0 69) – 21 04 – 5 32
[Fax]	(0 69) – 21 04 – 11 45
[email]	<a href="mailto:HVeit@metzler.com">HVeit@metzler.com</a>

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Das Management der Investmentstrategie für den Metzler European Growth liegt in der Hand eines erfahrenen Teams: Heiko Veit verantwortet die europäische Wachstumsstrategie und leitet zusammen mit Lorenzo Carcano das Aktienteam des Metzler Asset Managements. Darüber hinaus managt Herr Veit den Publikumsfonds Metzler European Growth zusammen mit Philipp Struck.

Herr Veit ist seit 2006 im Portfoliomanagement Equities bei der Metzler Asset Management GmbH tätig. Zuvor war er elf Jahre im Fondsmanagement der BW-Bank tätig, zuletzt als Geschäftsführer der BW Asset Consult GmbH.—Herr Struck arbeitet seit 2005 bei Metzler Asset Management als Portfoliomanager im Portfoliomanagement Equities und verantwortet die globale Investmentstrategie.

Im Rahmen der Strategie für den Metzler European Growth strebt Herr Veit an, mit einem **aktiven Portfoliomanagement** hohe, risikoadjustierte Renditen zu erwirtschaften. Dazu investiert er möglichst ausgewogen in europäische Wachstumswerte mit strukturellem, langfristig **überdurchschnittlichem Ertragswachstum**, hohem langfristigen Free Cashflow und solider Bilanzstruktur. Mittels fundamentaler Analyse von Geschäftsmodell und Marktumfeld lassen sich innovative Unternehmen mit starker Marktposition ermitteln, die von strukturellen Veränderungen der Marktrahmenbedingungen profitieren. Investiert wird überwiegend in bekannte Standardwerte (Large Caps) aber auch in wachstumsstarke Mid Caps. Anlagen außerhalb der Benchmark sind ebenfalls möglich (**All-Cap-Ansatz**).

In der Regel enthält ein Portfolio in der European-Growth-Strategie 60–90 Titel, ausgewählt aus einem Investmentuniversum von ungefähr 600 Unternehmen. Der Tracking Error der Strategie gegenüber der Benchmark MSCI Europe Growth Net liegt üblicherweise in einer Bandbreite von 3–6 %. Die Diversifizierung der Titel, Sektoren und Regionen ist integraler Bestandteil des Investmentprozesses.

### Der Investmentprozess

Das Kernelement unseres Aktieninvestmentsansatzes ist ein transparenter und klar strukturierter Investmentprozess.

Im Mittelpunkt des Investmentprozesses steht die **fundamentale Analyse** – hier liegt der Fokus auf der Einzeltitelselektion (**Bottom-up**). Sie ist die wichtigste Entscheidungsebene unserer Alphastrategie. Wir ergänzen die Entscheidungsfindung um **quantitative und qualitative Aspekte**. Im Rahmen der quantitativen Analyse werden wachstumsorientierte Titel anhand von historischen und zukünftig zu erwartenden finanzwirtschaftlichen Kennziffern sowie mithilfe dynamischer Bewertungsverfahren (Discounted-Cashflow-Modell) analysiert. Der Fokus in der Analyse liegt auf strukturellem Wachstum, hoher oder steigender Kapitalrentabilität sowie einer ausreichenden Bilanzqualität zur nachhaltigen Sicherung des Wachstums. Im Rahmen des **Primärresearchs** werden die Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken der einzelnen Unternehmen analysiert. Um ein Unternehmen qualitativ einschätzen zu können, stehen unsere Portfoliomanager im direkten Kontakt mit dem Unternehmensmanagement. Im Fokus stehen hierbei eine langfristig ausgerichtete Strategie, innovative Geschäftsmodelle, die Marktposition, die Managementqualität und die Entwicklung der Branche. Darüber hinaus werden im **Sekundärresearch** Unternehmensstudien, Gewinnmodelle, Konsensusschätzungen, Kommentare und Nachrichten externer Analysten und Broker ausgewertet. Die Ergebnisse der zukunfts-gerichteten, qualitativen Betrachtungen fließen in unsere quantitativ getriebene, fundamentale Bewertung ein.

Das Portfoliomanagement Equities des Metzler Asset Managements hat den Anlageschwerpunkt Europa. Jeder Portfoliomanager ist als Mitglied einer Expertengruppe für die Analyse bestimmter Sektoren inklusive der dazugehörigen Einzeltitel verantwortlich. Diese Struktur sorgt für klare Verantwortlichkeiten, kurze Kommunikationswege und Transparenz. Darüber hinaus ist sie das Fundament dafür, dass sich Erfahrungen und Kenntnisse der einzelnen Portfoliomanager potenzieren.

Der effiziente und offene Austausch des gesamten Portfoliomanagementteams ist durch regelmäßige Teammeetings sowie die Nutzung einer gemeinsamen Datenbank sichergestellt. Hier werden Investmentideen, Wertentwicklungen und Researchergebnisse ausgetauscht. Das ist der Schlüssel für eine bessere Einschätzung von Unternehmen und Märkten.

Die Verantwortung für alle Kauf- und Verkaufsentscheidungen liegt bei dem Portfoliomanager, der für die Strategie verantwortlich ist. Er stellt das Portfolio zusammen – unter Beachtung gesetzlicher, vertraglicher und kundenspezifischer Investmentrestriktionen.

### Das besondere Know-how

#### Fonds aus gutem Hause

Metzler Asset Management ist ein führender Anbieter für aktives Asset-Management. Das Frankfurter Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co. KGaA steht für Unabhängigkeit, Langfristigkeit, Kontinuität und Verlässlichkeit in Kombination mit Geschäftserfahrung und Kapitalmarktcompetenz. Interessenkonflikte werden unter anderem dadurch vermieden, dass Metzler bewusst nicht in Emissionskonsortien vertreten ist und keinen nennenswerten Eigenhandel in Aktien betreibt.

#### Die Investmentphilosophie

Die Investmentphilosophie des Metzler European Growth steht für **klassisches fundamentales Stock-Picking**: Das Team, das eine flexible und effiziente Struktur hat und in dem Verantwortungsbereiche klar definiert sind, sucht gezielt nach Unternehmen mit Bewertungsineffizienzen. Die Strategie Metzler European Growth fokussiert sich auf **Unternehmen mit strukturellem Wachstumsprofil** und ist damit nachweislich erfolgreich.

### Investmentchancen im Segment

Wie in unserem Fachbeitrag beschrieben, hat sich der Charakter der europäischen Aktien im Wachstumssegment verändert. Das Spektrum umfasst heute Large Caps mit strukturellem und eher defensivem Wachstum, Wachstumstitel mit stärkerem zyklischen Exposure und hochinnovative, meistens kleinere Unternehmen, die von Strukturbrüchen profitieren.

Bei unserer Investmentstrategie Wachstum Europa unterscheiden wir folgende Kategorien:

„**Quality Growth**“-Werte, sind defensive Wachstumstitel, die sich in puncto Ertrag durch stetiges Wachstum, geringe Volatilität und wenige zyklische Komponenten auszeichnen. Sie haben Preissetzungsmacht, eine starke Marktposition und eine hohe Bilanzqualität.

„**Dynamic Growth**“-Werte weisen im Vergleich zu „Quality Growth“-Unternehmen eine höhere Ertragsvolatilität mit ebenso starkem strukturellem Ertragstrend aus. Mit den sich aufhellenden Konjunkturprognosen in Europa verbessern sich die Aussichten für Werte im „Dynamic Growth“-Segment. Ihr strukturelles Wachstum wurde praktisch durch höhere zyklische Ertragskomponenten in der bisher schwachen europäischen Konjunktur verdeckt.

Zu den „**Disruptive Growth**“-Werten zählen hochinnovative, oft kleinere Unternehmen, die von Strukturbrüchen profitieren, beispielsweise von neuen Technologien, die Branchen und Märkte grundlegend verändern können.

Den Großteil der Aktien investieren wir in europäische „Quality Growth“- und „Dynamic Growth“-Werte. Einen kleinen Teil der Fondsvermögen investieren wir gezielt in Aktien innovativer „Disruptive Growth“-Unternehmen.

**Asset Allocation (in %)**

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	100.03	100.03	-0.27
[Renten]			
[Cash]	0.16	-0.03	0.19
[Gesamt]	100.19	100.00	0.19

**Top 10 Holdings (in %)**

	Name	%
[1]	UNILEVER CVA EO -,16	4.27
[2]	SAP SE O.N.	3.88
[3]	RECKITT BENCK.GRP LS -,10	3.83
[4]	NOVO-NORDISK NAM.B DK-,20	3.52
[5]	ROCHE HLDG AG GEN.	3.52
[6]	SVENSKA CELL.B FRIA SK10	3.46
[7]	KERRY GRP PLC A EO-,125	2.96
[8]	FRESEN.MED.CARE KGAA O.N.	2.70
[9]	ASSA-ABLOY AB B SK-,33	2.69
[10]	BAYER AG NA	2.49

**Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtungspitionen in %)**

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Deutschland	23.67	14.79	8.88
[2]	UK	21.55	25.19	-3.63
[3]	Schweiz	10.46	17.92	-7.47
[4]	Schweden	10.09	4.69	5.40
[5]	Frankreich	8.91	12.73	-3.82
[6]	Irland	7.29	1.51	5.78
[7]	Niederlande	5.31	6.88	-1.57
[8]	Dänemark	4.47	5.27	-0.80
[9]	Österreich	2.97	0.11	2.86
[10]	Belgien	2.70	3.05	-0.36

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Investitionsgüter	15.94	8.35	7.60
[2]	Pharmazeutika, Biotechnologie & Biowissenschaften	12.53	14.84	-2.31
[3]	Haushaltsartikel & Körperpflegeprodukte	11.55	7.44	4.12
[4]	Halbleiter & Geräte zur Halbleiterproduktion	9.61	2.14	7.48
[5]	Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	8.04	6.54	1.50
[6]	Software & Dienste	7.45	4.09	3.36
[7]	Lebensmittel, Getränke & Tabak	5.95	16.43	-10.48
[8]	Gesundheitswesen: Ausstattung & Dienste	4.50	2.88	1.62
[9]	Diversifizierte Finanzdienste	4.23	3.72	0.51
[10]	Automobile & Komponenten	3.47	2.19	1.28

## Währungen (in %)

	Währung	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	EUR	53.15	46.49	6.66
[2]	GBP	19.36	25.19	-5.83
[3]	CHF	11.97	17.92	-5.95
[4]	SEK	10.09	4.69	5.40
[5]	DKK	4.47	5.27	-0.80
[6]	NOK	0.97	0.13	0.84
[7]	USD		0.31	-0.31
[8]				

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	31.03.2016
[Top 10 Holdings]	31.03.2016
[Marktrisiko/Länderallokation]	31.03.2016
[Sektorallokation]	31.03.2016
[Währungsengagement]	31.03.2016

# Metzler European Growth A (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

Metzler European Growth A (in €)

Launch.Date	1998-01-02
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Heiko Veit
Fund.Manager.Since	2006-10-01

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	-2.4	5.6	2.8	-2.0	9.6	-6.1
Feb	1.9	5.5	3.9	5.2	6.3	-1.6
Mrz	-2.3	0.8	2.3	-1.2	1.3	1.9
Apr	2.8	0.1	-1.2	1.1	2.2	-0.6
Mai	0.9	-6.0	2.0	2.4	2.2	-
Jun	-3.8	2.9	-3.7	0.3	-5.9	-
Jul	-0.8	5.4	4.4	-1.6	3.5	-
Aug	-8.6	0.6	0.4	1.9	-8.4	-
Sep	-4.2	0.3	3.6	-0.3	-3.2	-
Okt	9.5	-0.3	1.7	-1.2	9.4	-
Nov	-1.9	3.9	0.8	2.5	3.6	-
Dez	0.8	-0.2	0.4	-0.5	-3.4	-
Produkt	-8.9	19.4	18.3	6.6	16.5	-6.4
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

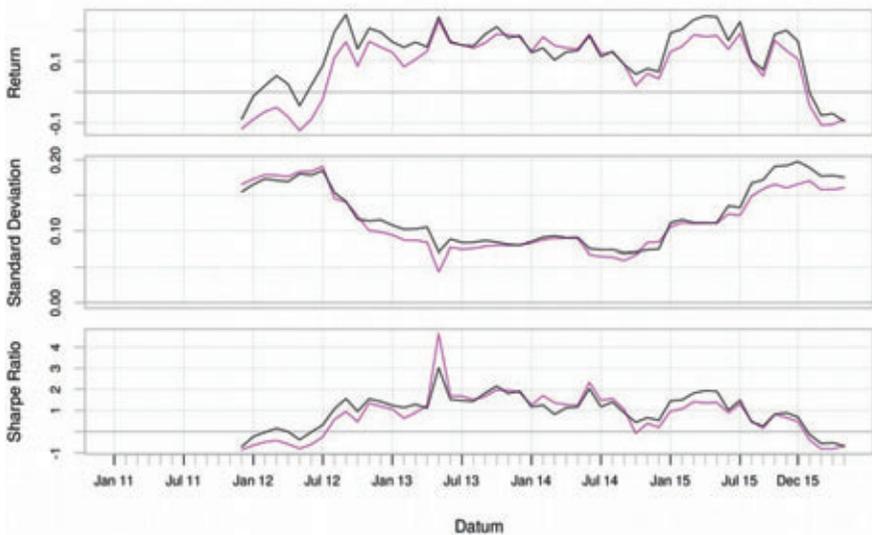
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-12.34%	-9.54%	6.21%	8.42%	8.42%
Volatilität (annualisiert)	12.13%	17.54%	15.10%	13.26%	13.39%
Sharpe-Ratio	-1.04	-0.57	0.37	0.56	0.53
bestes Monatsergebnis	3.59%	9.44%	9.55%	9.55%	9.55%
schlechtes Monatsergebnis	-6.08%	-8.38%	-8.38%	-8.38%	-8.64%
Median der Monatsergebnisse	-1.10%	-1.10%	0.79%	0.97%	0.80%
bestes 12-Monatsergebnis		-9.54%	24.70%	24.70%	25.16%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-9.54%	-9.54%	-9.54%	-9.54%
Median der 12-Monatsergebnisse		-9.54%	16.48%	13.15%	14.90%
längste Verlustphase	5	11	11	11	11
maximale Verlusthöhe	-10.73%	-13.58%	-13.58%	-13.58%	-16.48%

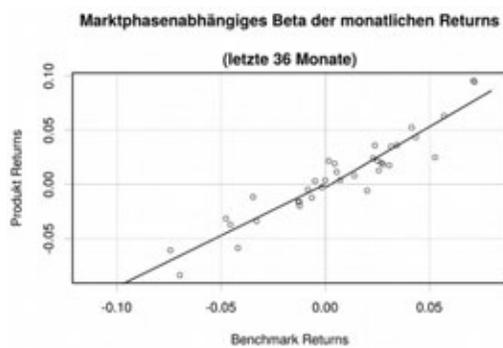
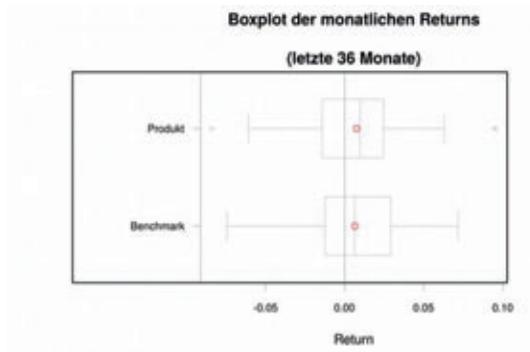
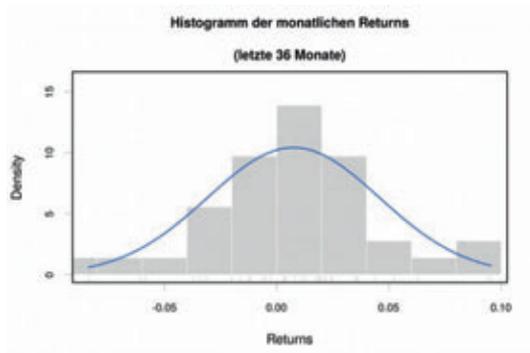
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.01
Beta	1.00
R-squared	0.89
Korrelation	0.94
Tracking Error	0.04
Active Premium	0.01
Information Ratio	0.29
Treynor Ratio	0.07

Performance



Rollierende 12 -Monats- Performance







## Old Mutual Global Investors

Old Mutual European Best Ideas A EUR (in €)

### Adresse

[Firmenname]	Old Mutual Global Investors
[Strasse]	Schützengasse 4
[PLZ]	8001
[Ort]	Zürich
[Webadresse]	www.omglobalinvestors.com

### Kontakt

#### Retail



[Name]	Issler
[Vorname]	Dominik
[Telefon]	+41 44 201 1070
[Fax]	
[email]	clientservices@omglobalinvestors.com

#### Institutionell



[Name]	Issler
[Vorname]	Dominik
[Telefon]	+41 44 201 1071
[Fax]	
[email]	dominik.issler@omglobalinvestors.com

#### Fondsmanager



[Name]	Freeman-Shor
[Vorname]	Lee
[Telefon]	+44 207 332 7500
[Fax]	
[email]	

## Der Fondsmanager und sein Fonds

“The best managers are so because they are great executers and not because they come up with better investment ideas than the rest of us.” Lee Freeman-Shor.

**FUND OBJECTIVE:** The Old Mutual European Best Ideas Fund aims to achieve asset growth through investment in a well-diversified portfolio of equities or equity-related securities of European issuers or of issuers established outside Europe which have a predominant proportion of their assets and/or business operations in Europe.

**INVESTMENT TEAM:** The lead manager on the fund is Lee Freeman-Shor. Lee joined Old Mutual in October 2005, and currently manages high-alpha and multi-asset strategies at Old Mutual Global Investors. He was previously co-head of equity research. Prior to joining Old Mutual, Lee worked at Schroders and Winterthur, and in private client wealth management. In total, he has over 15 years’ investment experience. Lee holds the Investment Management Certificate and has an LL.B (Hons) law degree from Nottingham Trent University.

**PHILOSOPHY:** The fund follows a high alpha-generation philosophy. A number of proven fund managers – never more than ten– each invest in their ten highest conviction stock ideas. The managers are chosen and retained on the basis of their ability to generate alpha and on how their philosophies fit in with the fund as a whole. The fund seeks to deliver a high ‘active share’ – a portfolio concentrated on return-generating stocks, significantly different to the reference index.

### FOUR SELECTION STEPS:

1. Identify “Alpha” Managers: Analysts put forward ideas (aim is to identify alpha)
2. Show me the Money: Proprietary trading analysis (again, identify alpha)
3. Add Value?: Portfolio construction considerations (question is the "Source" of alpha desirable?)
4. Join the Portfolio Management Team: Each manager invests in their 10 "Best Ideas"

Consequently, this leads then to a portfolio of 100 "Best Ideas".

### IN SHORT:

- Selection of world class investment managers, each running a portfolio of 10 stocks
- 100 stocks in total in the fund
- Mnagers unconstrained by a benchmark, only investing in stocks they truly believe in
- At least 75% invested in companies listed on the MSCI Europe Index
- Flexibility to hold up to 25% in cash

## Das besondere Know-how

**MANAGER SELECTION:** We look for fund managers whose skills and styles can be blended to create a high alpha fund.

The investment advisers we select must have the ability to condense their market-leading investment styles into a concentrated ten stock portfolio. The selection process is designed to give us an in-depth understanding of the character of the investment managers, their skill-set and style. The aim is to understand how they can be teamed with the other investment managers, so creating an appropriate mix.

We focus heavily on the managers’ trading pattern. Our research suggests that it is the execution of an idea and not the ideas per se that matter with respect to generating alpha. To that end we have developed proprietary tools such as the BAT tool (Behavioural Apperception Tool) that is used in the selection of managers, as well as the ongoing monitoring and management of the current team of managers.

**RISK MANAGEMENT:** The portfolio manager Lee Freeman-Shor is responsible for understanding and managing the risks within the fund. In this respect he is able to leverage off the resources of large and dedicated quantitative and qualitative analyst teams.

**BUILD THE TEAM:** This is like coaching a soccer team. Each of the managers have a very specific investment

style or profile. Some will be defensive, some aggressive, some keep the gate. Each on of them have their specific place on the field and deliver accordingly. But the real value comes though them being all together as a team.

### **Investmentchancen im Segment**

#### REASONS TO INVEST INTO THIS FUND

**HIGH ALPHA:** The manager aims for consistent outperformance of the peer group through concentrating on the best ideas of a group of 'star' fund managers, creating a concentrated, performance-oriented fund of between 50 - 100 stocks.

**EXCESS RETURNS:** The focus is on producing significant excess returns from a portfolio of high conviction ideas, with an emphasis on effective active positions.

**REAL DIFFERENCE:** The fund targets a high 'active share' component by maintaining a portfolio that is significantly different from that of the reference index.

**PROVEN INVESTMENT PROCESS:** Given the manager's excellent long-term track record, the fund has stood the test of time, having outperformed in five out of six calendar years and produced consistent top quartile performance.

**Asset Allocation (in %)**

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	100	100	
[Renten]			
[Cash]			
[Gesamt]	100	100	

**Top 10 Holdings (in %)**

	Name	%
[1]	Dixons Carphone	3.2
[2]	Just Eat	3.2
[3]	Sports Direct	3.2
[4]	Howden Joinery	2.8
[5]	BAT	2.6
[6]	Sky	2.5
[7]	Roche	2.5
[8]	Kone	2.3
[9]	St. James' Place	2.3
[10]	Heineken	2.3

**Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtspositionen in %)**

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	UK	34.4		
[2]	France	25.6		
[3]	Sweden	5.1		
[4]	Switzerland	4.6		
[5]	Germany	4.6		
[6]	Netherland	4.3		
[7]	Ireland	4.1		
[8]	Spain	4		
[9]	Denmark	3.5		
[10]	Other	10		

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Consumer Discretionary	28.6		
[2]	Industrials	21.1		
[3]	Financials	14.3		
[4]	IT	14.1		
[5]	Consumer Staples	6.2		
[6]	Health Care	6		
[7]	Telecomms	2.2		
[8]	Materials	1.8		
[9]	Energy	1.8		
[10]	Cash	3.9		

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	30.9.2015
[Top 10 Holdings]	30.9.2015
[Marktrisiko/Länderallokation]	30.9.2015
[Sektorallokation]	30.9.2015
[Währungsengagement]	30.9.2015

# Old Mutual European Best Ideas A EUR (in EUR)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

Old Mutual European Best Ideas A EUR (in €)

Launch.Date	2008-04-10
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Lee Freeman - Shor
Fund.Manager.Since	2008-04-10

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

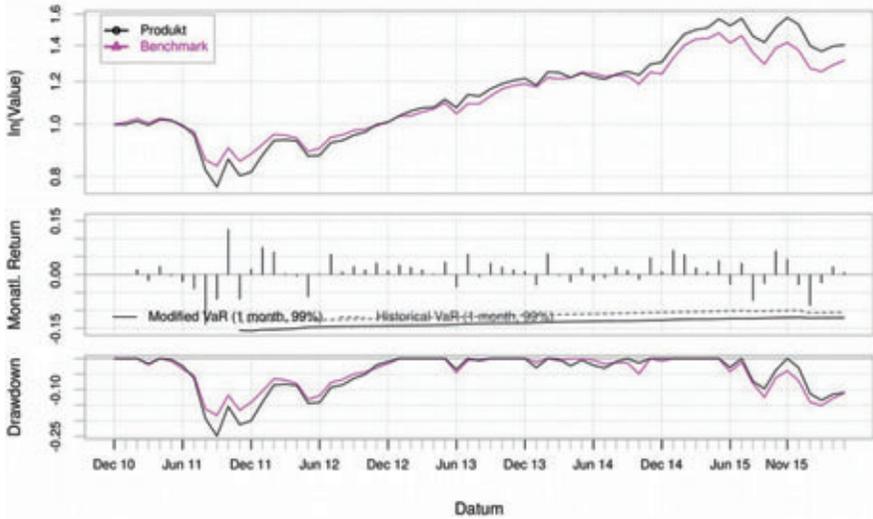
Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	-0.1	7.6	2.7	-3.0	6.8	-8.7
Feb	1.4	6.4	2.1	5.9	5.6	-2.4
Mrz	-1.7	0.3	1.4	-0.3	1.9	2.2
Apr	2.4	-0.5	0.2	-2.1	0.7	0.6
Mai	-0.4	-6.3	3.5	1.9	3.9	-
Jun	-2.0	0.3	-3.5	-1.7	-2.9	-
Jul	-4.1	5.7	5.8	-0.9	3.2	-
Aug	-13.9	0.8	-0.7	2.1	-7.4	-
Sep	-6.9	2.3	3.2	1.2	-2.6	-
Okt	12.6	1.4	2.1	-1.5	6.7	-
Nov	-6.9	3.2	1.4	4.7	4.3	-
Dez	1.6	1.1	0.9	0.8	-2.9	-
Produkt	-18.4	23.8	20.5	7.1	17.5	-8.3
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

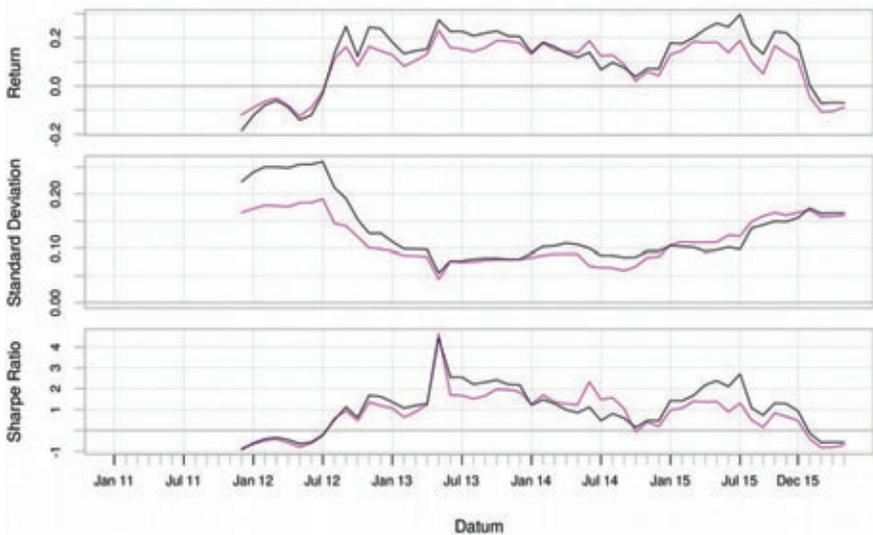
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-13.90%	-6.97%	7.21%	9.32%	6.60%
Volatilität (annualisiert)	15.83%	16.45%	13.72%	12.71%	15.26%
Sharpe-Ratio	-0.90	-0.45	0.48	0.66	0.35
bestes Monatsergebnis	4.26%	6.65%	6.81%	6.81%	12.62%
schlechtes Monatsergebnis	-8.65%	-8.65%	-8.65%	-8.65%	-13.89%
Median der Monatsergebnisse	-0.88%	-0.88%	1.00%	1.05%	0.99%
bestes 12-Monatsergebnis		-6.97%	29.65%	29.65%	29.65%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-6.97%	-7.13%	-7.13%	-14.07%
Median der 12-Monatsergebnisse		-6.97%	17.62%	13.66%	16.29%
längste Verlustphase	5	5	5	6	20
maximale Verlusthöhe	-13.43%	-13.43%	-13.43%	-13.43%	-24.94%

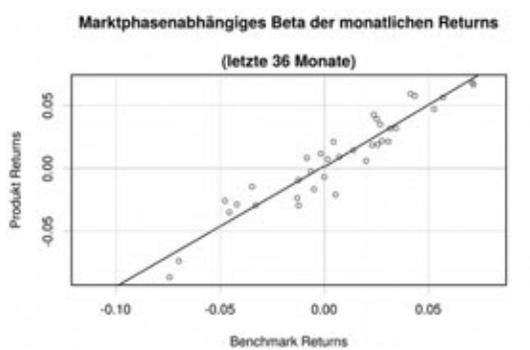
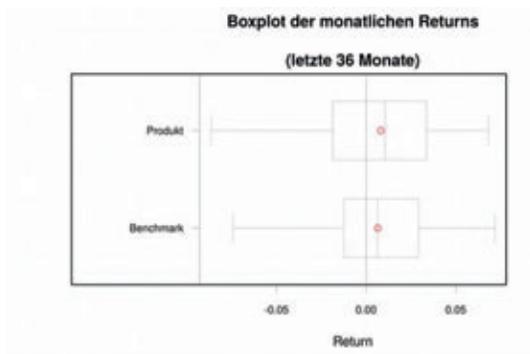
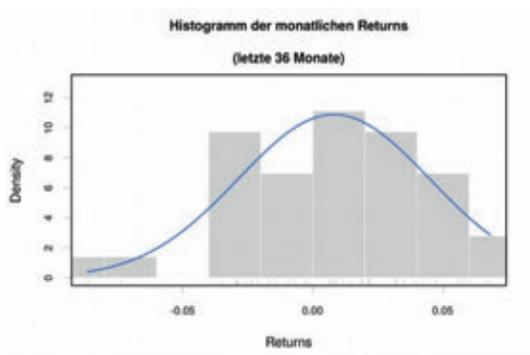
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.02
Beta	0.97
R-squared	0.90
Korrelation	0.95
Tracking Error	0.04
Active Premium	0.02
Information Ratio	0.53
Treynor Ratio	0.09

Performance



Rollierende 12 -Monats- Performance







## Old Mutual Global Investors

Old Mutual European Equity A EUR (in €)

### Adresse

[Firmenname]	Old Mutual Global Investors
[Strasse]	Schützengasse 4
[PLZ]	8001
[Ort]	Zürich
[Webadresse]	www.omglobalinvestors.com

### Kontakt

#### Retail



[Name]	Dominik
[Vorname]	Issler
[Telefon]	+41 44 201 1070
[Fax]	
[email]	clientservices@omglobalinvestors.com

#### Institutionell



[Name]	Issler
[Vorname]	Dominik
[Telefon]	+41 44 201 1071
[Fax]	
[email]	dominik.issler@omglobalinvestors.com

#### Fondsmanager



[Name]	Kevin
[Vorname]	Lilley
[Telefon]	+44 207 332 7500
[Fax]	
[email]	

---

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

“European companies offer a wealth of opportunity for investors seeking exposure to global growth.” Kevin Lilley, PM of the Old Mutual European Equity Fund.

**FUND OBJECTIVE:** To achieve long-term capital growth through the active management of a diversified portfolio invested primarily in European stock markets.

**WHAT YOUR CLIENTS CAN EXPECT:** The fund manager seeks out-of-favour companies with significant upside potential. The fund is a concentrated, high conviction portfolio of ‘best ideas’, selected on the basis of a pragmatic investment approach, and original thinking and research.

The manager combines bottom-up with top-down analysis to construct a strong, forward-looking, pan-European portfolio.

**PHILOSOPHY:** The manager uses a consistent methodology to value all the stocks in his universe. This provides an objective initial screen, ensuring that every stock meets certain minimum criteria before undergoing further analysis.

The screen values stocks on an absolute basis, rather than relative to the sector or market. This filters out, for example, companies whose share prices are temporarily inflated by momentum investing across an entire sector. The manager believes an approach which focuses research on the most promising stocks is more rewarding than superficial coverage of the entire European universe.

**INVESTMENT TEAM:** The manager of the fund is Kevin Lilley, who is also Head of European Equities. He has more than 20 years’ experience of managing European equity funds. Kevin joined Old Mutual in October 2011 from Royal London Asset Management, where he managed the RLAM European Growth Fund for more than 10 years, establishing a strong track record. He is supported by deputy fund manager Bartelemy Debray.

### Das besondere Know-how

**PROCESS:** The fund manager creates a concentrated, high conviction portfolio of ‘best ideas’. His method is to combine bottom-up and top-down analysis of the Europe ex UK equity universe.

#### BOTTOM-UP ANALYSIS:

The manager applies a valuation filter to the stocks universe, using a proprietary stock valuation model to estimate a fair value for each company.

Stocks that pass the valuation filter are examined for catalysts that could drive the share price higher. Stocks unlikely to see growth or a higher share price are rejected in favour of those likely to benefit from, for example, management change or a new product launch.

In addition to his own research, the manager considers the forecasts and assumptions of sell-side analysts. An important part of the process is the programme of company visits, which typically means more than 300 meetings a year with senior management teams. The manager is a natural contrarian, preferring stocks that are out of favour, and only buying those in which he has conviction. The fund should benefit over time as the expected catalysts take effect, pushing share prices towards fair value.

Strong sell disciplines underpin the investment process. The manager establishes share price targets at the outset, and replaces stocks that are close to their targets with others that have higher upside potential.

#### TOP\_DOWN ANALYSIS:

The current position in the global economic cycle determines the structure of the portfolio, giving it either a defensive or a cyclical positioning. Using his proprietary stock valuation model, the manager aggregates his fair value estimates for each stock, and calculates sector and market levels, providing a sense of whether they are under- or over-valued. The model is a dynamic tool that allows the manager to change his assumptions and to evaluate the outcomes of different scenarios. This helps him determine the overall shape of the portfolio. For example, if the model implies significant upside to fair value, the manager will assume a high beta stance.

#### PORTFOLIO GUIDELINES:

The fund tends to be fully invested, unless conditions are extreme. ‘Best ideas’ compete for inclusion in the fund, with no underweight positions that have the effect of diluting performance.

The fund's key guidelines include: a maximum individual holding of 10% of the portfolio; no hard country or sector limits versus the MSCI Europe index; typical number of holdings of 45 – 50; a tracking error of between 3% and 8% versus the index. UCITS investment and borrowing restrictions also apply.

#### RISK MANAGEMENT:

Old Mutual Global Investors' independent investment risk team reports to the chief operating officer. The team uses the company's proprietary analytical tool, Vivaldi, to support risk management disciplines. The risk team can add new metrics to Vivaldi as markets change and the portfolio managers' strategies evolve. In addition, they regularly review the validity of their risk model using daily data and make adjustments as appropriate.

1. Step MARCO: Where are we in the global economic cycle? Determine inputs to valuation model.
2. Step STOCK: Company meetings, disciplined valuation model and catalyst.
3. Step SECTOR/COUNTRY: Identify cheap sectors and countries by aggregating stock valuations
4. Step PORTFOLIO CONSTRUCTION and RISK MANAGEMENT: Efficient, constrained, risk controlled portfolio construction, and monitor aggregate weightings in: Cyclical, Defensives, Financials.

THE KEY IS TO IDENTIFY THE STAGE OF THE CYCLE. A pragmatic investment approach on macro: Defensive > deep cyclical > quality cyclical > defensive.

### Investmentchancen im Segment

Europe's economy has survived the first - and clearly most painful - part of its recovery process. Now in its rehabilitation phase clear and sustainable signs of growth are emerging, fundamentally here though not always visible though the volatile markets. The relative merits of investing in Europe look better than they have done for a number of years.

**Asset Allocation (in %)**

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	100	100	
[Renten]			
[Cash]			
[Gesamt]	100	100	100

**Top 10 Holdings (in %)**

	Name	%
[1]	Roche	5
[2]	Bayer	3.7
[3]	Next	3.6
[4]	Renault	3.5
[5]	Persimmon	3.2
[6]	BT	3
[7]	UBS	3
[8]	HSBC	2.9
[9]	Novartis	2.8
[10]	SocGen	2.6

**Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtspositionen in %)**

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	UK	25		
[2]	France	24.3		
[3]	Switzerland	14		
[4]	Netherlands	8.3		
[5]	Germany	7.6		
[6]	Spain	7		
[7]	Sweden	5.7		
[8]	Denmark	5.3		
[9]	Italy	2.3		
[10]	Cash	0.4		

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Financials	25.7		
[2]	Consumer Discretionary	20.2		
[3]	Health Care	13.1		
[4]	Industrials	11.6		
[5]	Telecomms	9		
[6]	Energy	6		
[7]	IT	5.9		
[8]	Consumer Staples	3.5		
[9]	Materials	2.4		
[10]	Utilities	2.3		

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	31.12.2015
[Top 10 Holdings]	31.12.2015
[Marktrisiko/Länderallokation]	31.12.2015
[Sektorallokation]	31.12.2015
[Währungsengagement]	

# Old Mutual European Equity A EUR (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

Old Mutual European Equity A EUR (in €)

Launch.Date	2000-09-13
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Kevin Lilley
Fund.Manager.Since	2013-04-22

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	1.5	5.6	3.1	-2.0	6.5	-8.9
Feb	2.7	5.3	2.0	4.7	6.3	-1.4
Mrz	-2.9	-0.4	2.7	-0.5	2.0	0.2
Apr	1.8	1.4	-0.8	1.2	-0.1	2.0
Mai	1.4	-6.1	3.7	1.3	3.6	-
Jun	-5.1	2.3	-4.8	-0.7	-4.0	-
Jul	-2.8	6.2	4.8	-1.2	2.4	-
Aug	-12.0	0.1	-0.4	1.1	-8.7	-
Sep	-3.1	2.0	3.3	1.4	-3.8	-
Okt	9.7	1.3	4.8	-2.0	6.7	-
Nov	-6.2	2.3	2.5	3.6	2.9	-
Dez	4.2	-0.2	0.8	-1.2	-4.7	-
Produkt	-12.0	20.8	23.2	5.6	8.0	-8.3
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

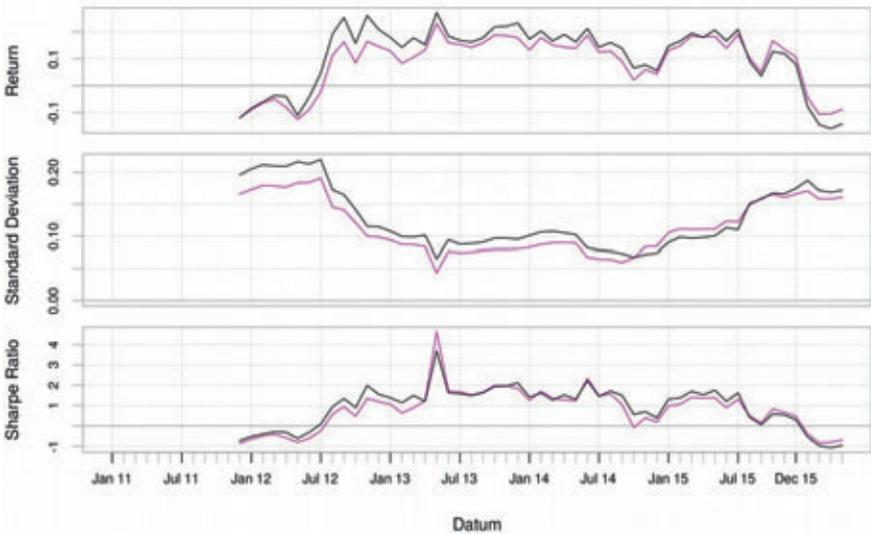
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-19.05%	-14.22%	0.58%	6.37%	5.88%
Volatilität (annualisiert)	15.46%	17.14%	14.39%	13.26%	14.40%
Sharpe-Ratio	-1.25	-0.86	-0.00	0.41	0.32
bestes Monatsergebnis	2.88%	6.68%	6.68%	6.68%	9.73%
schlechtes Monatsergebnis	-8.94%	-8.94%	-8.94%	-8.94%	-12.01%
Median der Monatsergebnisse	-0.61%	-0.61%	0.68%	1.17%	1.27%
bestes 12-Monatsergebnis		-14.22%	20.86%	21.21%	27.16%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-14.22%	-15.95%	-15.95%	-15.95%
Median der 12-Monatsergebnisse		-14.22%	9.13%	13.84%	16.23%
längste Verlustphase	5	11	11	11	17
maximale Verlusthöhe	-14.44%	-18.97%	-18.97%	-18.97%	-21.35%

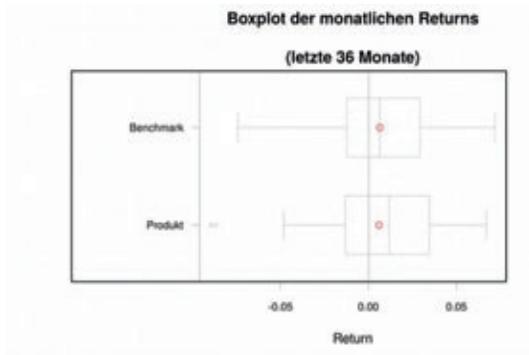
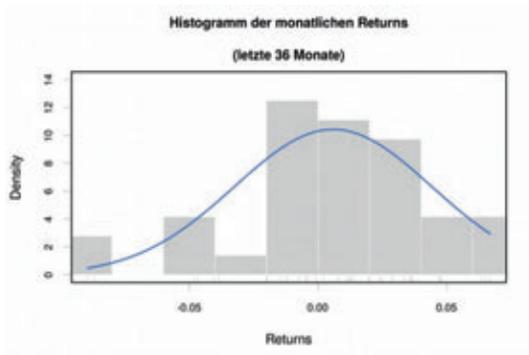
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.01
Beta	1.03
R-squared	0.94
Korrelation	0.97
Tracking Error	0.03
Active Premium	-0.01
Information Ratio	-0.23
Treynor Ratio	0.05

Performance



Rollierende 12 -Monats- Performance







# Pioneer Investments Kapitalanlagegesellschaft mbH

Pioneer European Equity Value (in €)

## Adresse

[Firmenname]	Pioneer Investments Kapitalanlagegesellschaft mbH
[Strasse]	Arnulfstrasse 124-126
[PLZ]	80636
[Ort]	München
[Webadresse]	www.pioneerinvestments.de

## Kontakt

### Retail



[Name]	Hemmer
[Vorname]	Nils
[Telefon]	0049-89-99 226 2540
[Fax]	0049-89-99 226 77 2540
[email]	nils.hemmer@pioneerinvestments.com

### Institutionell



[Name]	Löschmann
[Vorname]	Tobias
[Telefon]	0049-89-99 226 3204
[Fax]	0049-89-99 226 77 3204
[email]	tobias.loeschmann@pioneerinvestments.com

### Fondsmanager



[Name]	Wosol
[Vorname]	Andreas
[Telefon]	0043-133173 2510
[Fax]	
[email]	andreas.wosol@pioneerinvestments.com

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Andreas Wosol ist Senior Portfolio Manager bei Pioneer Investments. Er trat dem Team für europäische Aktien im Jahr 2006 bei und verantwortet das Management von Value Strategien wie z.B. unseren Pioneer Funds – European Equity Value und Pioneer Investments Austria Select Europe Stock sowie einiger institutioneller Mandate. Andreas Wosol hat seine Karriere bei der Raiffeisen Capital Management (1999-2005) in Wien als Senior Portfolio Manager für österreichische/europäische Aktien begonnen und hatte auch die volle Verantwortung für Small Caps Fonds. Andreas Wosol hat einen Masters Abschluss in Volks- und Betriebswirtschaftslehre der Universität Wien (1998) und ist CFA Charterholder seit 2001.

Den Kern des aktiven Aktienansatzes bildet ein detaillierter, fundamentaler Research-Prozess, der durch quantitative Analysen unterstützt wird. Ziel ist es, unterbewertete Titel zu identifizieren und die in den Portfolios gehaltenen Papiere laufend zu überprüfen. Das Analysteam liefert dem Portfoliomanagement damit eine wichtige Entscheidungsgrundlage für die Bottom-Up Aktienselektion. Ein wesentliches Merkmal des Ansatzes ist das Zusammenspiel zwischen Portfoliomanagern sowie fundamentalen und quantitativen Analysten. Der Prozess ist im Wesentlichen in drei Teilschritte gegliedert: Ideengenerierung, Analyse der Anlagevorschläge und Portfoliokonstruktion.

### Das besondere Know-how

Das oberste Investmentziel ist es, eine langfristige Rendite bei einem niedrigen Risiko zu erreichen und einen nachhaltigen Wertverlust für unsere Kunden zu vermeiden. Auf Grundlage unserer „unconstrained“ Investmentphilosophie identifizieren wir unterbewertete Titel und Anlagemöglichkeiten, um langfristig eine attraktive Renditen zu gewährleisten.

Unsere diversifizierte European Equity Value Strategie kauft Aktien solcher Unternehmen, die mit einem Abschlag zu ihrem wahren, inneren Wert gehandelt werden. Darüber hinaus setzen wir voraus, dass diese Unternehmen eine angemessene Sicherheitsprämie in Form einer „gesunden“ Bilanz und eines klaren Geschäftsmodellen bieten.

Wir handeln als langfristige Investoren und verfolgen einen High-Conviction-Gleichgewichtsansatz über alle Marktkapitalisierungs-Bandbreiten hinweg, was beispielsweise zu einem niedrigen Turnover führt, und sind davon überzeugt, dass das Risiko eines Unternehmens mit dessen Fundamentaldaten verknüpft ist und nicht mit dessen Aktienkurs.

### Investmentchancen im Segment

Wir glauben, dass 2016 – ähnlich wie in 2015 - einige Herausforderungen für Investoren bringen wird. Zweifellos sind attraktive Bewertungen in bestimmten Marktbereichen zu finden. Jedoch können sich hinter diesen niedrigen Bewertungen Unternehmen mit belasteten Bilanzen verstecken, die einen deutlichen Anstieg von Rohstoffpreisen benötigen, um langfristig investierbar zu sein. Wir sind davon überzeugt, dass es für Investoren in solch einer Umgebung entscheidend ist, sich auf Qualitätstitel zu konzentrieren und der Titelselektion eine stärkere Bedeutung beizumessen. Auch in 2016 werden wir tiefergehender analysieren, als es alleine die „Headline-Multiples“ andeuten. Wir werden, analog unseres konservativen Value-Investmentansatz, nach Qualitätsunternehmen suchen, die unserer Auffassung nach mit einem Abschlag zu ihrem wahren, inneren Wert gehandelt werden. Wie wir in 2015 nachweisen konnten, ist unser Ansatz unentbehrlich, da wir dadurch in den Marktphasen erhöhter Volatilität signifikante Kursverluste vermeiden konnten.

## Asset Allocation (in %)

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	98.4	100	-1.6
[Renten]	0	0	0
[Cash]	1.3	0	1.3
[Gesamt]	99.7	100	-0.3

## Top 10 Holdings (in %)

	Name	%
[1]	KONINKLIJKE DSM N.V.	2.8
[2]	CAPGEMINI	2.7
[3]	GEORG FISCHER AG	2.7
[4]	KONINKLIJKE PHILIPS NV	2.7
[5]	TECHNIP ORD	2.6
[6]	BNP PARIBAS SA	2.6
[7]	ALLIANZ SE	2.6
[8]	DEUTSCHE TELEKOM AG	2.6
[9]	ATLAS COPCO A ORD	2.6
[10]	NESTLE SA	2.5

## Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtspositionen in %)

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	United Kingdom	22.20	28.80	-6.6
[2]	France	21	17.8	3.2
[3]	Germany	13.4	13.4	0
[4]	Netherlands	12.4	7.8	4.6
[5]	Switzerland	9.4	10.8	-1.4
[6]	Sweden	6.6	4.4	2.2
[7]	Austria	4.4	0.5	3.9
[8]	Norway	2.3	1.7	0.6
[9]	Other	6.7	14.9	-8.2
[10]				

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Energy	10.4	13	-2.6
[2]	Materials	11.8	7.5	4.3
[3]	Industrials	14.7	11.3	3.4
[4]	Consumer Discretionary	12.2	7.0	5.2
[5]	Consumer Stable	6.2	5.1	1.1
[6]	Health Care	6.6	8.7	-2.1
[7]	Financials	23	32.2	-9.2
[8]	Information Technology	4.4	0.9	3.5
[9]	Telecommunication Services	6.7	6.6	0.1
[10]	Utilities	2.5	7.8	-5.3

## Währungen (in %)

	Währung	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Euro	53.4	48.5	4.9
[2]	British Pound Sterling	24.7	34.7	-10
[3]	Swiss Franc	11.1	10	1.1
[4]	Swedish Krona	6.7	4.4	2.3
[5]	Norwegian Krone	2.3	1.7	0.6
[6]	Danish Krone	1.7	0.7	1
[7]	US Dollar	0.04	0.1	-0.06
[8]				

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	31.03.2016
[Top 10 Holdings]	31.03.2016
[Marktrisiko/Länderallokation]	31.03.2016
[Sektorallokation]	31.03.2016
[Währungsengagement]	31.03.2016

# Pioneer European Equity Value (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

Pioneer European Equity Value (in €)

Launch.Date	2008-05-06
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Andreas Wosol
Fund.Manager.Since	2008-05-06

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	3.9	2.4	3.6	-2.1	7.1	-8.3
Feb	2.5	4.1	0.4	4.4	8.0	-2.0
Mrz	-3.9	-0.7	2.1	-0.4	1.5	3.4
Apr	2.7	-3.0	1.3	2.2	0.2	2.5
Mai	-0.3	-5.2	2.9	2.3	1.7	-
Jun	-4.0	5.7	-5.2	-0.8	-5.0	-
Jul	-3.6	4.9	4.9	-1.9	2.6	-
Aug	-11.4	2.7	-1.1	1.5	-7.9	-
Sep	-3.4	1.1	4.4	0.4	-4.3	-
Okt	7.3	1.0	5.9	-2.5	7.2	-
Nov	-1.4	2.6	1.4	4.0	3.0	-
Dez	3.8	1.4	1.2	-1.0	-5.5	-
Produkt	-8.9	17.9	23.6	5.9	7.3	-4.7
Benchmark	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

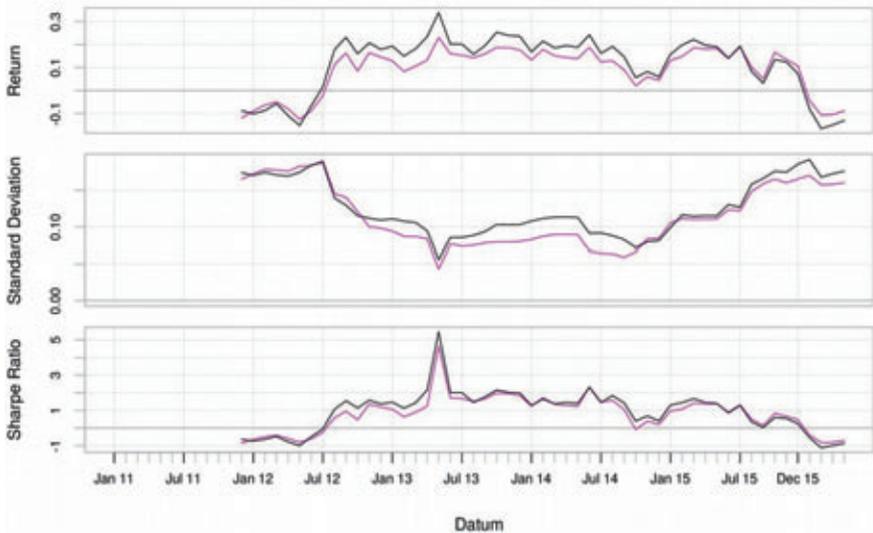
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-13.93%	-13.07%	2.03%	7.55%	6.46%
Volatilität (annualisiert)	17.12%	17.64%	15.28%	14.09%	14.03%
Sharpe-Ratio	-0.83	-0.77	0.09	0.47	0.37
bestes Monatsergebnis	3.42%	7.24%	8.00%	8.00%	8.00%
schlechtes Monatsergebnis	-8.29%	-8.29%	-8.29%	-8.29%	-11.41%
Median der Monatsergebnisse	0.24%	-0.16%	0.94%	1.46%	1.39%
bestes 12-Monatsergebnis		-13.07%	19.75%	24.21%	33.94%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-13.07%	-16.59%	-16.59%	-16.59%
Median der 12-Monatsergebnisse		-13.07%	8.23%	14.07%	17.72%
längste Verlustphase	5	11	11	11	18
maximale Verlusthöhe	-15.05%	-19.34%	-19.34%	-19.34%	-21.04%

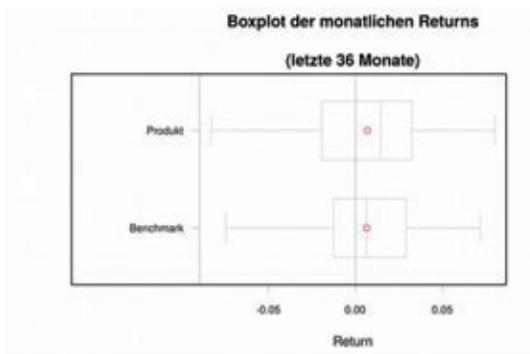
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.00
Beta	1.10
R-squared	0.95
Korrelation	0.97
Tracking Error	0.03
Active Premium	0.00
Information Ratio	0.12
Treynor Ratio	0.06

Performance



Rollierende 12 -Monats- Performance







## RAM Active Investments SA

RAM (LUX) Systematic Funds European Equities (in €)

### Adresse

<b>[Firmenname]</b>	RAM Active Investments SA
<b>[Strasse]</b>	62 Rue du Rhone
<b>[PLZ]</b>	1204
<b>[Ort]</b>	Genf
<b>[Webadresse]</b>	www.ram-ai.com

### Kontakt

#### Institutionell



<b>[Name]</b>	Pourcelot
<b>[Vorname]</b>	Pierre Olivier
<b>[Telefon]</b>	+41 22 816 8730
<b>[Fax]</b>	+41 22 816 8701
<b>[email]</b>	investor.relations@ram-ai.com

#### Fondsmanager



<b>[Name]</b>	Thomas de Saint Seine, Emmanuel Hauptmann, Maxime Botti
<b>[Vorname]</b>	
<b>[Telefon]</b>	+41 22 816 8730
<b>[Fax]</b>	+41 22 816 8701
<b>[email]</b>	investor.relations@ram-ai.com

---

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Thomas de Saint-Seine, Maxime Botti, and Emmanuel Hauptmann are at the origin of investment process and have developed the model managing the RAM European Equities fund which has been applied since 2003. The investment philosophy of the RAM European Equities blends together Value, Dividend, and GARP strategies built on a combination of fundamental, behavioural, and risk factors.

The model constructed by RAM Active Investments was subjected to a remarkable stress test under real conditions during the 2008 crisis. Faced with a violent correction of the markets, it proved its capacity to resist. In 2008 and 2009, the equilibrium established between its underlying strategies allowed the Fund to behave well. RAM European Equities succeeded in outperforming its benchmark, thus validating the soundness of its model. Conversely, in bull market periods, the RAM European Equities has shown that it was also able to generate a significant outperformance, as attested by its results compared with those of the MSCI Europe TRN, and has won several Lipper Awards.

The aim of the RAM European Equities Fund is to provide investors with superior returns with the level of equity market's risk. The team uses a quantitative model to build a statistically robust portfolio with the objective of delivering out performance in both rising and falling equity markets. Given the long-only nature of the strategy and the associated beta constraints, the team implements uncorrelated strategies in terms of style and market capitalization segments to manage at best both the up and down capture.

### Das besondere Know-how

The three fund managers share a number of complementary expertises. Thomas de Saint-Seine is a Founding Partner of RAM Active Investments, which specializes in managing the investment funds grouped under the RAM Funds brand. He initiated with Maxime Botti the proprietary research that underpins the RAM European Equities Fund management. Emmanuel Hauptmann brings to the team extensive research experience in the alpha, risk and execution dimensions of the systematic investment processes.

Based on a systematic bottom-up stock picking methodology, no discretion is given to the Fund Managers in terms of stock allocation. In addition to the day to day management of the fund, the team's task is to optimize existing multi-factorial strategies, to test new ones under various market circumstances, to implement all retained strategies in the global system and to enhance the execution process.

### Investmentchancen im Segment

Unlike products of the ETF type, whose selection is exclusively based on the market capitalization of companies, the RAM European Equities Fund invests in companies solely according to their fundamental characteristics (value, growth), their risk characteristics (momentum, volatility) and their liquidity. To the extent that we cover a very wide range, we are confident that we will continue to succeed in identifying the best investment opportunities, all sectors and all capitalizations combined.

Furthermore, the dynamic nature of the RAM European Equities model makes prediction of future behaviour highly dependent to economic fundamentals, therefore in this uncertain environment the above mentioned orientation can vary quickly to adapt to new phases of an economic cycle or underlying trends.

**Asset Allocation (in %)**

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	100	100	
[Renten]			
[Cash]			
[Gesamt]	100	100	

**Top 10 Holdings (in %)**

	Name	%
[1]	SMA Solar Technology AG	1.37
[2]	Stoer SE	1.2
[3]	Ypsomed Holding AG	1.19
[4]	Fastighets Balder AB	1.18
[5]	Direct Line Insurance Group	1.18
[6]	Vestas Wind Systems	1.01
[7]	Sartorius AG	0.97
[8]	Bellway PLC	0.96
[9]	Altri SGPS	0.9
[10]	Patrizia Immobilien AG	0.88

**Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtungspitionen in %)**

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	United Kingdom	28.8	27.9	0.9
[2]	Germany	16.8	14.2	2.6
[3]	Switzerland	9	14.7	-5.7
[4]	Sweden	8.9	4.5	-4.4
[5]	France	6.9	14.5	-7.6
[6]	Italy	5.3	3.4	1.9
[7]	Denmark	4	3	1
[8]	Ireland	3.3	1.7	1.6
[9]	Belgium	3.2	2.2	1
[10]	Finland	3.2	1.4	1.8

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Financials	25.7	22.7	3
[2]	Consumer Discretionary	18	11.8	6.2
[3]	Industrials	14.2	11.1	3.1
[4]	Health Care	11.4	14	-2.6
[5]	Information Technology	8.5	4	4.5
[6]	Consumer Staples	7.4	14.8	-7.4
[7]	Materials	5.6	6.5	-0.9
[8]	Energy	3.9	6.2	-2.3
[9]	Utilities	3.4	4	-0.6
[10]	Telecommunications	2	5	-3

## Währungen (in %)

	Währung	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	EURO	61.6		
[2]	PFUND STERLING	14.3		
[3]	SCHWEIZER FRANKEN	8.8		
[4]	SCHWEDISCHE KRONE	8.6		
[5]	DÄNISCHE KRONE	4.1		
[6]	NORWEGISCHE KRONE	2.7		
[7]				
[8]				

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	31.12.2015
[Top 10 Holdings]	31.12.2015
[Marktrisiko/Länderallokation]	31.12.2015
[Sektorallokation]	31.12.2015
[Währungsengagement]	31.12.2015

# RAM (LUX) Systematic Funds European Equities (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Diamanten dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Diamanten dem Quantil 60-80, 3 Diamanten dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Diamanten dem Quantil 20-40, und 1 Diamant dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

**RAM (LUX) Systematic Funds European Equities (in €)**

Launch.Date	2003-01-31
Sector	GM Equity - Europe
Fund.Manager	Thomas de Saint Seine, Maxime Botti, Emmanuel Hauptmann
Fund.Manager.Since	2003-01-31

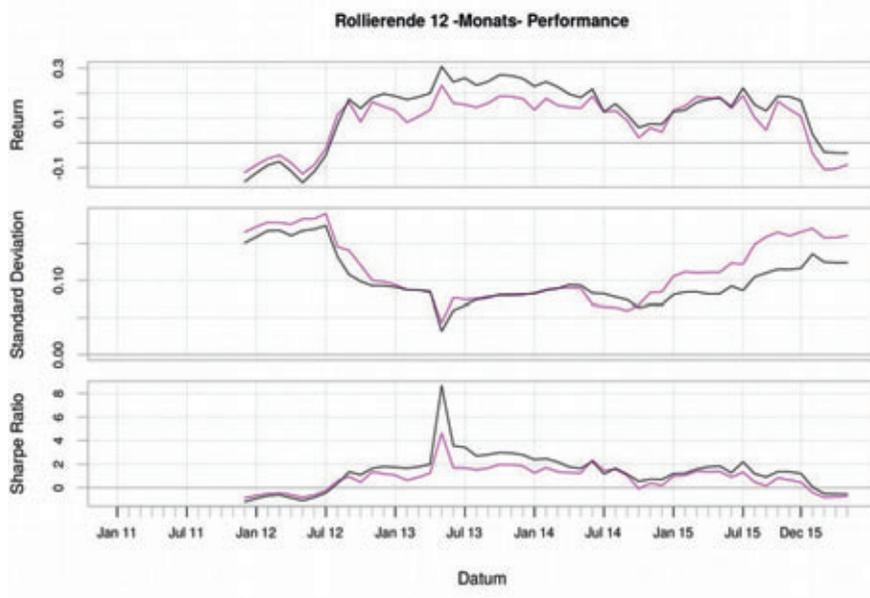
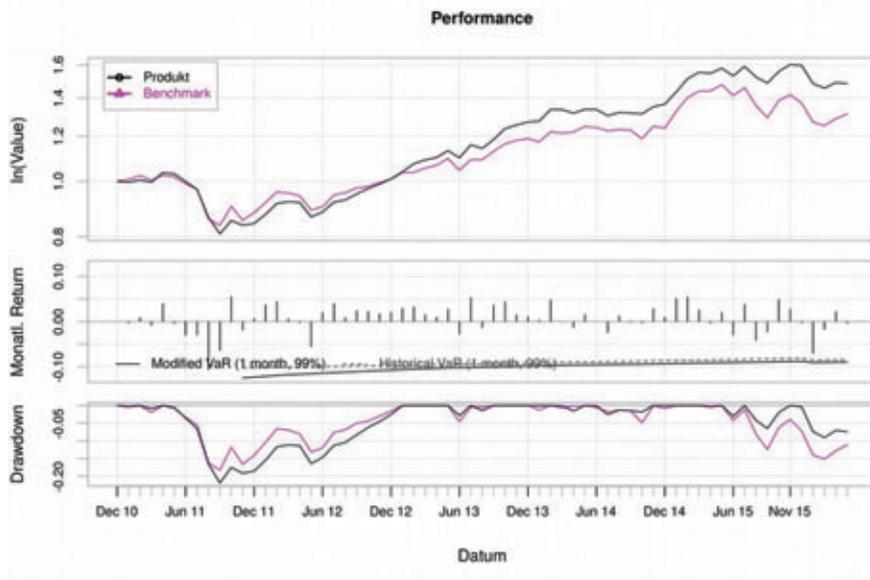
Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Europe; (nicht Fondsbenchmark)

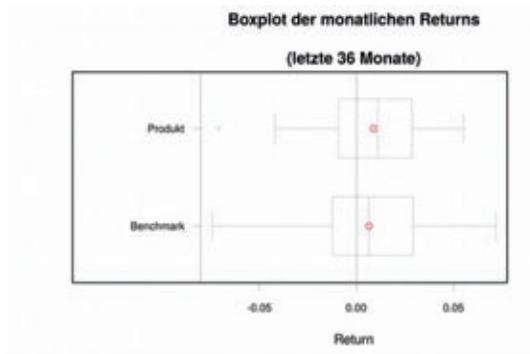
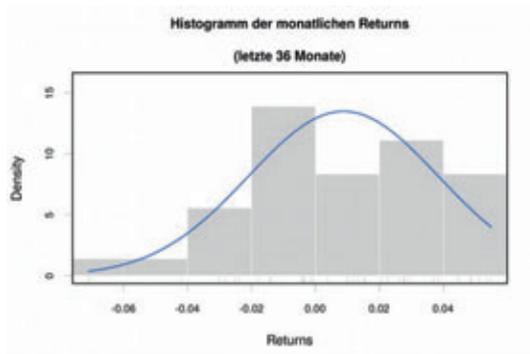
**Monatliche Returns**

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	-0.4	3.8	3.0	0.4	5.1	-7.1
Feb	0.9	4.5	3.3	4.9	5.5	-1.8
Mrz	-0.9	0.7	1.5	-0.1	2.6	2.3
Apr	4.0	-0.3	1.0	-1.4	-0.4	-0.4
Mai	-0.5	-5.7	2.8	1.6	2.1	-
Jun	-3.1	2.1	-2.8	-0.1	-3.0	-
Jul	-3.1	4.0	5.4	-2.5	3.8	-
Aug	-10.7	0.9	-1.4	1.3	-4.2	-
Sep	-6.4	2.4	3.7	-0.2	-2.4	-
Okt	5.6	2.3	4.5	-0.4	4.9	-
Nov	-2.0	1.8	1.5	2.9	2.8	-
Dez	0.8	2.1	1.2	1.0	-0.4	-
<b>Produkt</b>	-15.6	19.7	25.8	7.4	17.0	-7.1
<b>Benchmark</b>	-11.9	14.6	17.8	4.3	10.7	-4.2

<b>Statistik per Ende Apr 16</b>	<b>6 M</b>	<b>1 Jahr</b>	<b>2 Jahre</b>	<b>3 Jahre</b>	<b>5 Jahre</b>
<i>Performance (annualisiert)</i>	-9.47%	-4.09%	6.13%	10.44%	7.44%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	12.30%	12.38%	10.66%	10.26%	11.50%
<i>Sharpe-Ratio</i>	-0.80	-0.37	0.52	0.93	0.54
<i>bestes Monatsergebnis</i>	2.78%	4.86%	5.49%	5.49%	5.59%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-7.09%	-7.09%	-7.09%	-7.09%	-10.74%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	-0.40%	-0.40%	0.47%	1.09%	1.09%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		-4.09%	22.00%	22.00%	30.68%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		-4.09%	-4.09%	-4.09%	-15.99%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		-4.09%	15.35%	14.54%	17.45%
<i>längste Verlustphase</i>	5	5	5	5	20
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-9.07%	-9.07%	-9.07%	-9.07%	-21.93%

	<b>Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)</b>
<b>Jensen Alpha</b>	0.00
<b>Jensen Alpha (annualisiert)</b>	0.05
<b>Beta</b>	0.75
<b>R-squared</b>	0.84
<b>Korrelation</b>	0.92
<b>Tracking Error</b>	0.05
<b>Active Premium</b>	0.03
<b>Information Ratio</b>	0.65
<b>Treynor Ratio</b>	0.12







## SEB AG

SEB European Equity Small Caps (in €)

### Adresse

[Firmenname]	SEB AG
[Strasse]	Stephanstraße 14-16
[PLZ]	60313
[Ort]	Frankfurt am Main
[Webadresse]	www.sebgroup.com

### Kontakt

#### Retail



[Name]	Schidlowski
[Vorname]	Andreas
[Telefon]	+49-69-2585296
[Fax]	
[email]	andreas.schidlowski@seb.de

#### Institutionell



[Name]	Joehnk
[Vorname]	Dettel
[Telefon]	+49-69-2586456
[Fax]	
[email]	dettel.joehnk@seb.se

#### Fondsmanager



[Name]	Dehn
[Vorname]	Carsten
[Telefon]	+45 33 28 14 04
[Fax]	
[email]	Carsten.Dehn@seb.dk

---

## Der Fondsmanager und sein Fonds

Carsten Dehn, seit 2003 bei der SEB und seit nunmehr zehn Jahren hauptverantwortlicher Portfoliomanager für den Bereich European Small & Mid Caps, kann auf über 28 Jahre Erfahrung in der Analyse und Verwaltung von Aktien zurückblicken. Als ehemaliger Aktienanalyst legt er größten Wert auf fundamentales Research und versteht sich als ausgesprochener Stockpicker. Zusammen mit seinem Team, das in Kopenhagen ansässig ist, verwaltet er weltweit ein Volumen von über EUR 2 Mrd. im European Small Caps Segment. Die Anlagestrategie, die seit über einem Jahrzehnt konstant geblieben ist, wird sowohl in Form von Publikumsfonds als in individuellen Mandaten für institutionelle Anleger implementiert.

Die SEB European Equity Small Caps Strategie ist eine long-only Strategie, die sich typischerweise aus 45-65 Titeln zusammensetzt. Es wird ein Stock-Picking-Ansatz mit langfristigem Anlagehorizont verfolgt und auf diese Weise die bestmögliche risikoadjustierte Performance angestrebt. Das Team bevorzugt qualitativ hochwertige Unternehmen mit hohen Eigenkapitalrenditen, stabilen Margen und niedrigem Verschuldungsgrad. Es werden bevorzugt Unternehmen selektiert, die eine weltweite Marktführerschaft haben und unter günstigen Marktbedingungen operieren. Zudem baut das Team auf sein eigenes Research und den persönlichen Kontakt zu den Entscheidungsträgern der Unternehmen als auch auf die Berichte externer Analysten. Um die Ressourcen optimal zu nutzen, wird der fundamentalen Bottom-up Analyse zur Ideengenerierung ein quantitativer Selektionsprozess vorgeschaltet.

Kernbestandteil des Investmentprozess sind zahlreiche Firmenbesichtigungen bzw. Treffen mit dem Management, durch die neue Anlageideen generiert werden. Anhand von vielen Gesprächen mit Unternehmen aus den unterschiedlichsten Sektoren und Ländern ist es dem Fondsmanagement möglich, Informationen besser einzuordnen und sich so eine fundiertere Meinung über Unternehmen und Industrien zu bilden. Ein enger Austausch mit dem Management ist von fundamentaler Bedeutung für das proprietäre Research und dementsprechend wichtig für die Erwirtschaftung von Überrenditen.

Die Strategie ist typischerweise voll investiert und hält Liquidität (1%-3%) lediglich, um die Flexibilität für potentielle Neukäufe zu wahren, ohne bestehende Positionen auflösen zu müssen. Fremdwährungsrisiken werden in dem Fonds nicht abgesichert. Die Umschlagshäufigkeit des Portefeuilles liegt jährlich zwischen 50-60%.

Im Einklang mit der Nachhaltigkeitspolitik der gesamten SEB Gruppe, wird auch in der Verwaltung der Investmentstrategien Wert auf die Einhaltung ethischer Richtlinien gelegt. In der European Small Caps Strategie werden insbesondere Unternehmen ausgeschlossen, deren Aktivitäten im Zusammenhang mit den Themen Tabak, Militär, Alkohol und Pornographie stehen. SEBs Publikumsfonds werden hierfür halbjährlich von „Ethix SRI Advisors“, einem etablierten skandinavischen Beratungsunternehmen im Nachhaltigkeitsbereich, auf untersagte Titel hin untersucht.

### Das besondere Know-how

USPs unseres Ansatzes sind:

- Fokus: unser Team konzentriert sich AUSSCHLIESSLICH auf europ. Small & Midcap Aktien.
- Beständigkeit: das Team arbeitet seit Jahren unverändert zusammen.
- Stiltreue: Wir überwachen unser Engagement in den verschiedenen Anlagestilen regelmäßig, um sicherzustellen, dass wir uns stets im Einklang mit unserer Investmentphilosophie bewegen.
- Bedeutender Investor: Angesichts des Volumens, das wir in unseren Small Caps Strategien verwalten und der relativ geringen Titellanzahl in unseren Portefeuilles, sind wir für alle von uns gehaltenen Unternehmen ein gewichtiger Aktionär. Dies verschafft uns den bestmöglichen Zugang zu Management und ermöglicht uns, eigene Investments oft genauer zu beobachten als die Konkurrenz.
- Treffen mit Management: Der Kern unseres Investmentprozesses liegt in den zahlreichen Treffen mit Management, durch die wir Investmentideen generieren.
- Strenge Verkaufsdisziplin: unsere Fähigkeit, sich schnell von einem Titel zu trennen, sollte sich ein worst case Szenario entwickeln, ist ein Eckpfeiler für die Fähigkeit, Überrenditen gegenüber dem Markt und Wettbewerbern zu erwirtschaften.
- Kein Home Bias: Viele europ. Aktienanleger haben die Tendenz, den Heimatmarkt zu bevorzugen und Titel aus dieser Region zu übergewichten. Wir sind in Dänemark ansässig, wo lediglich ein sehr kleiner Teil der Small Caps Unternehmen sitzt.

### Investmentchancen im Segment

---

Unser Team investiert in Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung unter EUR 3 Mrd. In diesem Anlagesegment sind die Marktineffizienzen und somit das Alphapotentail generell besonders ausgeprägt. Gemessen an dem relativen Kurs-Gewinn-Verhältnis wird für europäische Small Caps auch in den kommenden 12 Monaten ein relatives Kurspotential von rd. 5% gegenüber Large Caps prognostiziert. Grund hierfür sind vor allem attraktivere Wachstumsraten für die Gewinne von kleineren Unternehmen. Auch gemessen am Kurs-Buch-Verhältnis notieren Small Caps derzeit nur leicht über ihrem historischen Durchschnitt. Wir sehen daher weiterhin gute Chancen, durch die selektive Auswahl attraktiver Werte in dem europäischen Small Caps Segment Überrenditen zu generieren.

### Asset Allocation (in %)

	Fonds	Benchmark	Differenz
[Aktien]	99	100	-1
[Renten]			
[Cash]	1		1
[Gesamt]	100	100	

### Top 10 Holdings (in %)

	Name	%
[1]	GrenkeLeasing AG	4,5
[2]	Banca IFIS SpA	4,3
[3]	Aarhuskarlshamn AB	3,9
[4]	Grand City Properties SA	3,8
[5]	Greencore Group Plc	3,8
[6]	Patrizia Immobilien AG	3,4
[7]	Leonteq AG	3,4
[8]	Polypipe Group Plc	3,3
[9]	Interpump Group SpA	3,2
[10]	Beazley PLC	3,2

### Aufteilung Ihres Marktrisikos (auf die 10 größten Gewichtungsp positionen in %)

	Marktrisiko	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Großbritannien	24,6	32,3	-7,7
[2]	Deutschland	18,8	9,9	8,9
[3]	Italien	12,1	7,0	5,1
[4]	Schweden	9,7	8,6	1,1
[5]	Luxemburg	8,7	1,1	7,6
[6]	Irland	7,5	4,5	3,0
[7]	Schweiz	6,6	6,7	-0,1
[8]	Niederlande	2,8	3,3	-0,5
[9]	Österreich	2,1	1,7	-0,4
[10]	Frankreich	2,0	6,8	-4,8

## Sektoren (in %)

	Sektor	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	Finanzdienstleister	34,9	22,6	12,3
[2]	Industrieunternehmen	26,9	22,4	4,5
[3]	Basiskonsumgüter	10,9	5,1	5,8
[4]	Pharmaunternehmen	9,6	8,7	0,9
[5]	Zyklische Konsumgüter	9,5	16,3	-6,8
[6]	IT	7,0	9,2	-2,2
[7]	Versorger	0,5	2	-1,5
[8]	Energie		3,2	-3,2
[9]	Telekommunikation		1,5	-1,5
[10]	Rohstoffe		6,4	-6,4

## Währungen (in %)

	Währung	Fonds	Benchmark	Differenz
[1]	CHF	6.41	7.75	-1.34
[2]	DKK	0.00	3.72	-3.72
[3]	EUR	49.31	40.45	8.86
[4]	GBP	32.76	36.77	-4.01
[5]	NOK	1.90	2.95	-1.05
[6]	SEK	9.70	8.44	1.26
[7]				
[8]				

## Stichtag

	per Datum
[Asset Allocation]	30.11.2015
[Top 10 Holdings]	30.11.2015
[Marktrisiko/Länderallokation]	30.11.2015
[Sektorallokation]	30.11.2015
[Währungsengagement]	30.11.2015

# SEB European Equity Small Caps (in €)



## Erläuterung zum Rating

Die Bewertungsskala beim Telos Quant Rating reicht von 5 Diamanten (beste) bis 1 Diamanten (schlechteste). Dabei entsprechen 5 Sterne dem Quantil 80-100 (besten 20%), 4 Sterne dem Quantil 60-80, 3 Sterne dem Quantil 40-60 (Mitte), 2 Sterne dem Quantil 20-40, und 1 Stern dem Quantil 0-20 (schlechteste).

Das Quant Rating wird rein auf Grundlage der Performance Historie gegenüber der Peergroup bestimmt. Neben monatlichen, vierteljährlichen und jährlichen Renditen finden ebenfalls die Outperformance Wahrscheinlichkeit gegenüber dem Sektordurchschnitt, risikoadjustierte Performancemaße sowie diverse Risikomaße/ Information Ratio Eingang in die Analyse.

SEB European Equity Small Caps (in €)

Launch.Date	1999-05-17
Sector	GM Equity - Small Cap Europe
Fund.Manager	Carsten Dehn
Fund.Manager.Since	2007-06-29

Hinweis TELOS: „Benchmark“ hier = Sector GM Equity – Small Cap Europe; (nicht Fondsbenchmark)

Monatliche Returns

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Jan	-1.1	6.1	-0.6	0.4	4.8	-9.9
Feb	0.0	6.3	3.3	6.1	10.2	-2.3
Mrz	0.4	0.1	1.2	0.9	3.5	3.0
Apr	2.6	1.6	0.8	-1.2	2.0	-4.5
Mai	0.0	-7.3	1.9	3.2	3.9	-
Jun	-2.7	2.3	-3.5	0.7	-2.7	-
Jul	-4.8	4.8	5.7	-3.1	8.1	-
Aug	-9.2	0.2	0.6	2.2	-4.9	-
Sep	-6.9	2.1	5.0	-0.9	-2.1	-
Okt	8.5	0.4	4.5	-0.1	5.9	-
Nov	-2.9	1.3	3.2	3.6	4.1	-
Dez	1.0	6.3	2.5	1.8	0.4	-
Produkt	-15.2	26.1	27.1	13.9	37.3	-13.4
Benchmark	-17.0	22.2	27.8	4.3	22.1	-4.8

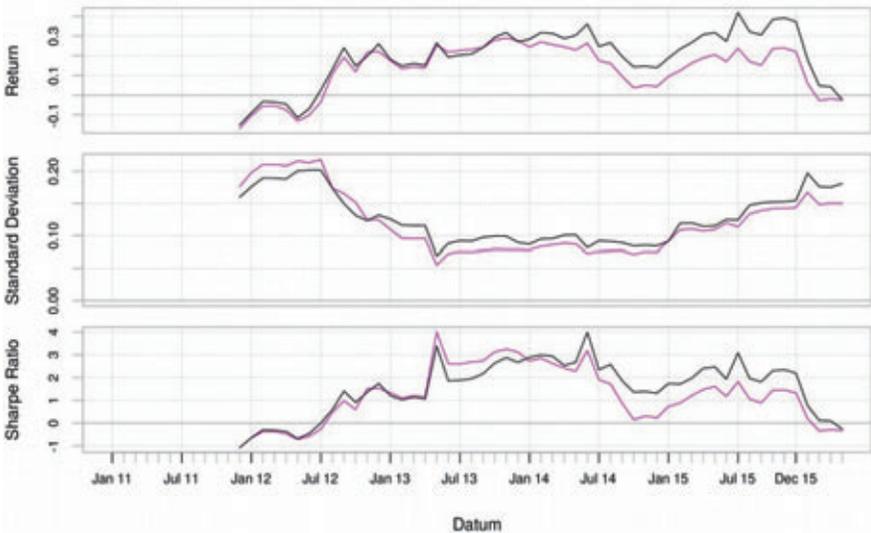
Statistik per Ende Apr 16	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	-17.98%	-2.31%	13.03%	18.04%	12.58%
Volatilität (annualisiert)	18.00%	18.08%	15.38%	13.80%	14.47%
Sharpe-Ratio	-1.02	-0.15	0.81	1.24	0.78
bestes Monatsergebnis	4.13%	8.05%	10.19%	10.19%	10.19%
schlechtes Monatsergebnis	-9.90%	-9.90%	-9.90%	-9.90%	-9.90%
Median der Monatsergebnisse	-0.94%	-0.86%	1.87%	1.92%	1.21%
bestes 12-Monatsergebnis		-2.31%	41.97%	41.97%	41.97%
schlechtes 12-Monatsergebnis		-2.31%	-2.31%	-2.31%	-11.50%
Median der 12-Monatsergebnisse		-2.31%	30.76%	26.70%	24.10%
längste Verlustphase	4	4	4	4	18
maximale Verlusthöhe	-13.36%	-13.36%	-13.36%	-13.36%	-21.74%

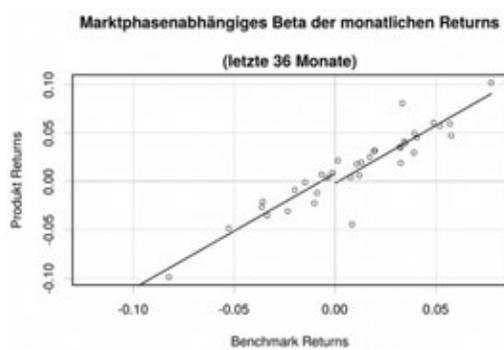
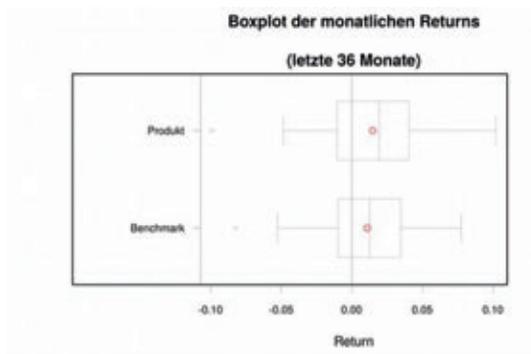
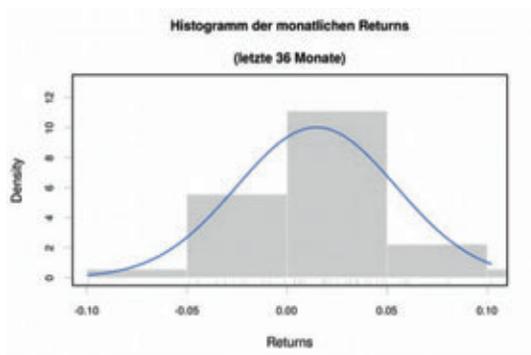
	Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)
Jensen Alpha	0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	0.04
Beta	1.07
R-squared	0.86
Korrelation	0.92
Tracking Error	0.05
Active Premium	0.05
Information Ratio	0.94
Treynor Ratio	0.16

Performance



Rollierende 12 -Monats- Performance





## Disclaimer

Alle Rechte vorbehalten. Dieses Kompodium 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. Die in diesem Kompodium dargestellten Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.



## ***Erfolg hat Methode***

First Private bietet seit über zwei Jahrzehnten aktiven Mehrwert für institutionelle Investoren. Unser Fondsmanagement setzt seit her Maßstäbe in der Entwicklung aktiver, methodisch und fundamental nachvollziehbarer Investmentlösungen in den Bereichen

„Aktien“ und „Multi Strategy“. Unsere unternehmerische Unabhängigkeit ermöglicht ein außergewöhnlich hohes Maß an Spezialisierung, Kontinuität und Verlässlichkeit im Produktangebot.

**Mehrfach ausgezeichnet. Für Ihren Erfolg.**