



AA+  
12/2013

Sparinvest

## Emerging Markets Corporate Value Bond Fund

### Produktprofil

Name des Fonds	Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds
ISIN	LU0232765429
Anlageuniversum	Emerging Markets Corporates
Benchmark	JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified (EUR-Hedged)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	15/09/2010
Fondsvolumen	EUR 328.37 m per 30/11/2013
Management Fee	1.25 % p.a.
TER	1.57 % p.a.
Fondsmanager	Sune Højholt Jensen, Toke Hjortshøj
Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Internet	www.sparinvest.lu

### Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse	mittel
Renditeerwartung	langfristig stabile Rendite mit optimalem Rendite-Risiko-Verhältnis
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

## TELOS-Kommentar

Der *Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bond Fund* ist ein durch seinen Value-Ansatz geprägter aktiv gemanagter Rentenfonds, der ausschließlich in Emerging Markets-Unternehmensanleihen investiert. Dazu zählen Unternehmen, die in den Emerging Markets ansässig sind oder den Großteil ihrer Geschäftsaktivitäten in diesen ausüben. Der Fonds verfügt über dementsprechend attraktive Renditechancen - aber auch ein damit verbundenes erhöhtes Risiko. Das Währungsrisiko wird grundsätzlich gegenüber dem EUR abgesichert.

Ziel des Fonds ist es, sich mit einem diversifizierten Emerging Market-Portfolio zu den Top 30 % der Peergroup zählen zu dürfen. Grundlage des Fondsansatzes ist wie bei anderen *Sparinvest Value Bond Fonds* das 3-Faktor-Modell von Fama & French. Hierzu setzt der Fondsmanager auf eine Value-Strategie, die mit den von hauseigenen Aktienfonds eingesetzten Strategien verwandt ist. Dabei wählt das Fondsmanagement unterbewertete Anleihen von oft kleineren Unternehmen aus, die vergleichsweise gering verschuldet sind und stabile Bilanzen vorweisen können. Insbesondere soll von der Small Cap-Prämie profitiert werden, welche der Markt kleineren Unternehmen trotz fundamentaler Stärke bei der Fremdfinanzierung abverlangt. Entsprechend dem 3-Faktor-Modell von Fama & French sollen Value- und Small Cap-Faktoren langfristig das Risiko minimieren und bessere Anlageergebnisse generieren.

Der Investmentprozess erfolgt Bottom-up. Die Titelselektion wird durch das Sparinvest Value Model durchgeführt, das unter Anwendung eines quantitativen Modells eine Unternehmensbewertung anhand klassischer Value-Kriterien durchführt. Im Anschluss finden qualitative Kriterien Berücksichtigung, wobei insbesondere ESG-Faktoren analysiert werden. Besonders in den Emerging Markets ist die Betrachtung der ESG-Faktoren von großer Bedeutung. (Gesetzeslage, Corporate Governance, Social Governance, Politik). Seit 2010 ist die Berücksichtigung der ESG-Kriterien unternehmensweit Bestandteil aller Investmentprozesse. *Sparinvest* hat das „UN Principles

for Responsible Investment Agreement (UN PRI)“ unterzeichnet. Diese Prinzipien wurden von einer internationalen Gruppe institutioneller Investoren entwickelt, um der zunehmenden Relevanz der Umwelt und Social- bzw. Corporate Governance-Themen im Rahmen aller Investmentaktivitäten Rechnung zu tragen. Die Initiative wurde von den „United Nations“ einberufen.

Der Schwerpunkt liegt auf dem Ratingbereich BB bis B. Um mögliche Risiken im Portfolio aufzudecken, werden regelmäßige Style-Analysen durchgeführt. Dabei wird untersucht, ob der Fonds vom Fondsmanagement unbeabsichtigte Style-Charakteristika aufweist.

Die Vorgehensweise bei der Portfoliokonstruktion ist durch einen Teamansatz gekennzeichnet. Im Rahmen des Value Bond Teams finden wöchentliche Meetings statt. Hohe Bedeutung haben jedoch tägliche Diskussionen, die sich marktsituativ und opportunistisch ergeben. So werden Analyse- und Researchergebnisse aktiv kommuniziert und diskutiert.

Das Team zeichnet sich – auch wegen der geringen Größe – eher durch Homogenität als durch Vielfalt hinsichtlich Qualifikation und Alter aus. Alle Teammitglieder verfügen über Erfahrung in der Anleihen- und fundamentalen Unternehmensanalyse.

Das Portfolio des *Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bond Funds* verfügt über eine attraktive Bewertung. Neben einem niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1.34 konnte eine durchschnittliche Verschuldungsquote in Höhe von ~ 70 % erzielt werden. Einer Übergewichtung Osteuropas steht aktuell eine signifikante Untergewichtung des pazifischen Raums gegenüber. Über 35 % der investierten Emissionen haben derzeit ein Volumen von unter 400 Mio. Euro. Seit dem teilweise durch Irrationalitäten gekennzeichneten Jahr 2011, konnte der Fonds seine Benchmark wieder deutlich übertreffen. Das hohe Beta erklärt sich durch die Übergewichtung der High Yields und Small Cap Bonds im Vergleich zur Benchmark.

Der *Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bond Fund* erhält die Bewertung **AA+**.

## Investmentprozess

Der *Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bond Fund* wird von *Sparinvest S.A.* verwaltet. Die Anlageberatung erfolgt durch *Sparinvest Fondsmægler-selskab A/S* in Dänemark. Beide Unternehmen sind 100-%ige Tochtergesellschaften der 1999 in Dänemark gegründeten *Sparinvest Holdings SE* (Luxemburg). Insgesamt sind vier Mitarbeiter aus dem Value Bonds Team an dem Investmentprozess beteiligt. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidungen trägt der Fondsmanager, *Sune Højholt Jensen*.

Grundlage aller Anlageentscheidungen bietet die Value-Philosophie von *Sparinvest*, nach welcher für Anleihen dieselben Value-Faktoren von Small Cap-Titeln gelten wie für Aktien mit höheren Renditen. Hinsichtlich der Portfolio-konstruktion kann der Fondsmanager von seinem Vergleichsindex stark abweichen.

Der Investmentprozess erfolgt Bottom-up. Im ersten Schritt des Investmentprozesses wird ein quantitatives Screening durchgeführt, das mit dem proprietären *Sparinvest Value Model* umgesetzt wird. Im Universum befinden sich ~ 4.000 Corporate Bond Emittenten. Im Modell werden solche Werte selektiert, die starke Bilanzen und einen niedrigen Verschuldungsgrad (net-debt-to-equity-ratio) aufweisen sowie gemessen an Value-Kennzahlen, wie Preis-Buch-Wert oder EV/EBITDA, unterbewertet sind. Der Schwerpunkt liegt dabei auf Small-Caps. Die selektierten Titel werden einer qualitativen Einzelprüfung unterzogen. Dabei werden u.a. die Unternehmensbilanzen der letzten 5 bis 10 Jahre, die Geschäftsmodelle und die Wachstumsaussichten kritisch hinterfragt.

Neben Investments des Sekundärmarktes werden ebenfalls Investitionen in Corporates des „Primary Market“ getätigt. Die Analyse der Primärmarkt-Bonds verläuft qualitativ und opportunistisch unter Zuhilfenahme externer Brokereinschätzungen. Zwar werden im Rahmen aller Investmentaktivitäten im Hause *Sparinvests* ESG-Kriterien berücksichtigt, so kommt diesen im zugrunde liegenden Emerging Markets Produkt jedoch besondere Berücksich-

tigung zu. Besonders in den Emerging Markets sind Kriterien wie die Gesetzeslage, Corporate Governance, Social Governance und politische Entwicklungen zu beobachten. Die ESG-Betrachtung soll zusätzliche Risiken aber auch Chancen identifizieren und somit einen Mehrwert gegenüber der klassischen Value-Betrachtung bieten. Hinsichtlich Risiko wird insbesondere die Vermeidung von „tail risks“ angestrebt. Dies wird nicht als Einschränkung des Investmentuniversums verstanden, sondern als Instrument des Risikomanagements genutzt. Für die ESG-Analyse existiert keine 100%-ige Datenabdeckung, sodass *Sparinvest* im Bedarfsfall die entsprechenden Unternehmen kontaktiert bzw. auf Einschätzungen lokal ansässiger Analysten zurückgreift. Im Anschluss erfolgt eine Portfolio-Optimierung durch das Portfoliomanagement. Als Allokationsfaktoren dienen beispielsweise das Länderrisiko, Liquiditätsanforderungen, Risiko- bzw. Renditeprofil eines Investments sowie Relativ Value-Betrachtungen mit Blick auf die verschiedenen Währungsstranchen der Corporates. Obwohl der Investmentprozess ausschließlich Bottom-up getrieben ist, betonen die Portfoliomanager in den Emerging Markets die Notwendigkeit ebenfalls das Länderrisiko im Sinne einer Top-down-Analyse zu berücksichtigen. Als Quelle dienen die Einschätzungen der World Bank. Diese fungieren als Richtungsweiser bzw. als Indikator für zukünftige Entwicklung (positiv oder negativ) eines Landes.

Grundsätzlich liegt der Fokus auf Hard-Currency-Bonds. Feste Limite für Größen, wie die Anzahl der einzelnen Positionen im Fonds oder die maximale Gewichtung einzelner Sektoren, existieren nicht. Je Emittent besteht ein Limit von 10 %. Vielmehr erfolgt das Risikomanagement anhand der ESG-Betrachtung, den Liquiditätsanforderungen und einer proprietären Checklist, die die ganzheitliche Betrachtung aller Selektionskriterien der einzelnen potentiellen Investments gewährleisten soll. Diese Faktoren werden alle individuell und qualitativ betrachtet.

## Qualitätsmanagement

Das gesamte Fondsprofil wird regelmäßig durch ein vom Fondsmanagement unabhängiges Komitee im Rahmen einer Style-Analyse untersucht. Dabei werden unter Verwendung eines Risikomanagementsystems verschiedene relevante Kennzahlen berechnet, anhand derer die Positionierung und die Charakteristika des Fonds im Vergleich zum Gesamtmarkt analysiert werden. Mittlerweile sind ESG-Risikofaktoren ein Teil des Risk

Managements (Vermeidung von tail risk, black swans). Eine Pre-Trade Überprüfung der Einhaltung der Anlage-restrictionen findet durch das Front-Office-System POMS (Bloomberg) statt. Die Portfoliomanager erhalten im Bedarfsfall umgehend eine Benachrichtigung durch das Middle-Office. Zusätzlich erfolgt die maschinelle Überwachung durch das proprietäre Fund Accounting System HUGO.

## Team

Der *Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bond Fund* wird von einem vierköpfigen Team unter der Leitung von *Sune Højholt Jensen* gemanagt. Als Co-Manager agiert *Toke Lilhaug Hjortshøj*. Beide arbeiten seit mehr als fünf Jahren eng zusammen. Im vergangenen Jahr fand ein Personalwechsel statt. Frau *Anne Tingleff*

wechselte in ein anderes Bond Team von *Sparinvest*. Herr *Peter Dabros* ist seit März 2012 für den Investment Grade Value Bonds Fonds verantwortlich. Die in den Gesamtprozess einbezogenen Fachleute verfügen alle über einen akademischen Abschluss sowie über durchschnittlich lange Erfahrung.

**Investmentcharakteristik**

<i>Wichtige externe Einflussfaktoren</i>	<i>Wichtige Steuerungsgrößen</i>
Credit Spreads	Leverage
Länderrisiko	Assetauswahl
Branchenentwicklung	Bonität
Liquidität	Länderallokation
Rohstoffpreise	Liquiditätsallokation

**Produktgeschichte** (bis 02.05.2011: Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bonds Index, ab 03.05.2011: JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified (EURHedged))

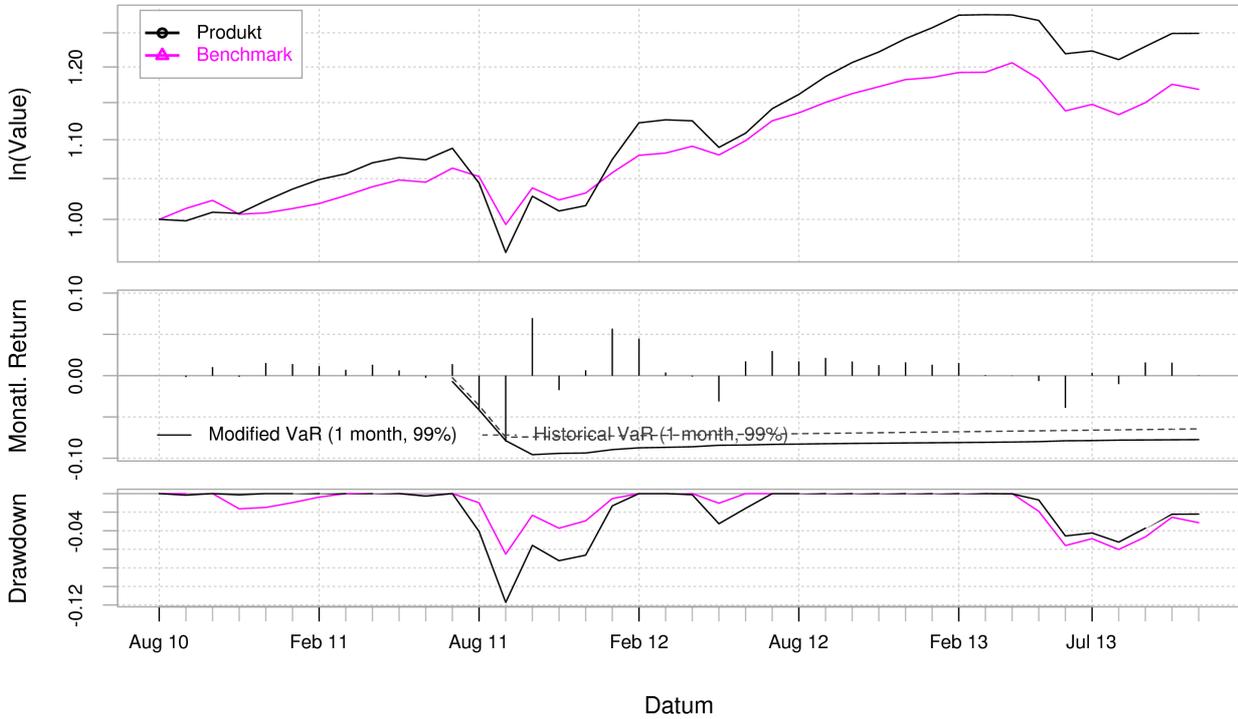
**Monatliche Returns**

	2010	2011	2012	2013
<b>Jan</b>	-	1.4	5.7	1.3
<b>Feb</b>	-	1.1	4.5	1.5
<b>Mrz</b>	-	0.7	0.4	0.1
<b>Apr</b>	-	1.3	-0.1	-0.0
<b>Mai</b>	-	0.6	-3.1	-0.7
<b>Jun</b>	-	-0.3	1.7	-3.9
<b>Jul</b>	-	1.4	3.0	0.3
<b>Aug</b>	-	-4.1	1.7	-1.0
<b>Sep</b>	-0.2	-8.0	2.1	1.6
<b>Okt</b>	1.0	7.0	1.7	1.6
<b>Nov</b>	-0.1	-1.8	1.3	0.0
<b>Dez</b>	1.5	0.6	1.6	-
<b>Produkt</b>	2.3	-0.6	22.1	0.6
<b>Benchmark</b>	0.8	2.4	14.5	-1.2

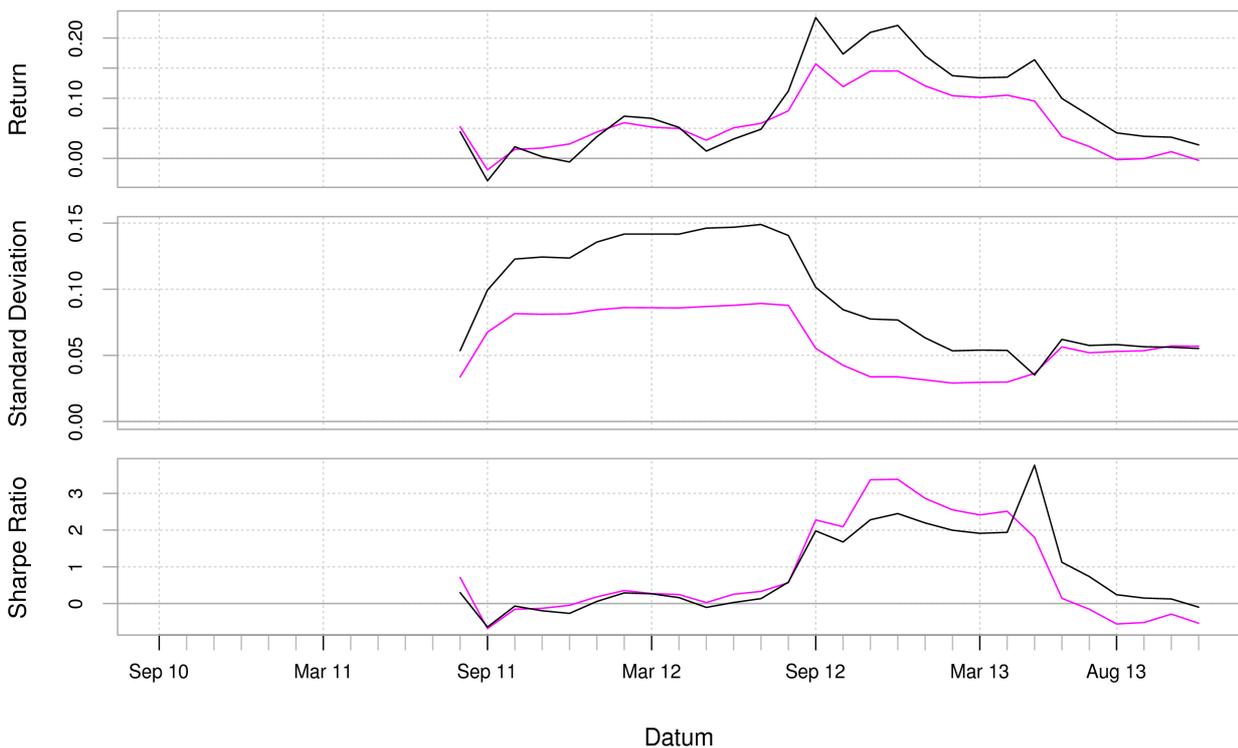
<i>Statistik per Ende Nov 13</i>	<i>6 M</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>2 Jahre</i>	<i>3 Jahre</i>
<i>Performance (annualisiert)</i>	-3.04%	2.25%	11.21%	7.44%
<i>Volatilität (annualisiert)</i>	7.10%	5.52%	7.04%	9.11%
<i>Sharpe-Ratio</i>	-0.67	0.13	1.37	0.61
<i>bestes Monatsergebnis</i>	1.59%	1.60%	5.69%	6.96%
<i>schlechtestes Monatsergebnis</i>	-3.90%	-3.90%	-3.90%	-7.97%
<i>Median der Monatsergebnisse</i>	0.18%	0.20%	1.29%	1.21%
<i>bestes 12-Monatsergebnis</i>		2.25%	22.10%	23.41%
<i>schlechtestes 12-Monatsergebnis</i>		2.25%	2.25%	-0.59%
<i>Median der 12-Monatsergebnisse</i>		2.25%	13.40%	7.02%
<i>längste Verlustphase</i>	6	8	8	8
<i>maximale Verlusthöhe</i>	-4.57%	-5.23%	-5.23%	-11.72%

	<b>Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)</b>
<b>Jensen Alpha</b>	0.00
<b>Jensen Alpha (annualisiert)</b>	0.01
<b>Beta</b>	1.36
<b>R-squared</b>	0.84
<b>Korrelation</b>	0.92
<b>Tracking Error</b>	0.04
<b>Active Premium</b>	0.02
<b>Information Ratio</b>	0.55
<b>Treynor Ratio</b>	0.04

**Performance**

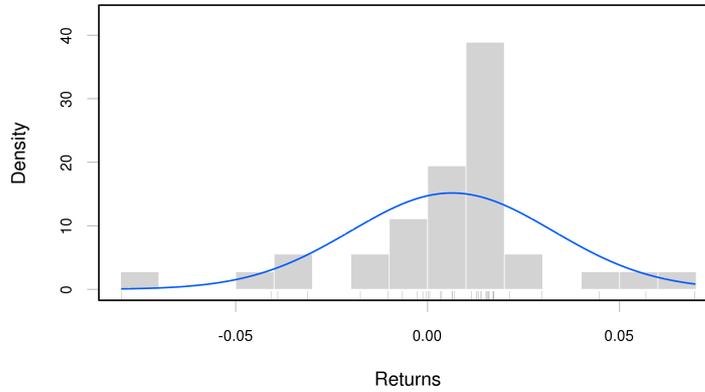


**Rollierende 12-Monats- Performance**



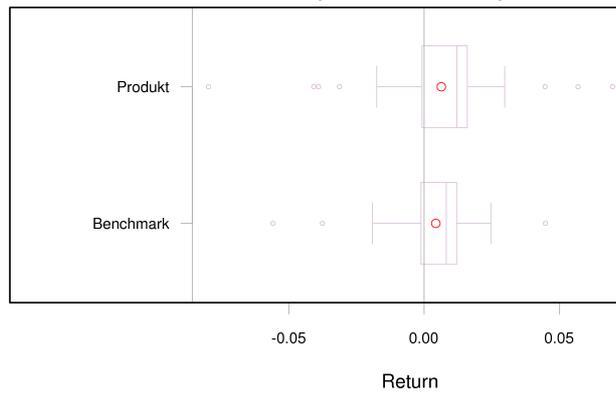
**Histogramm der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



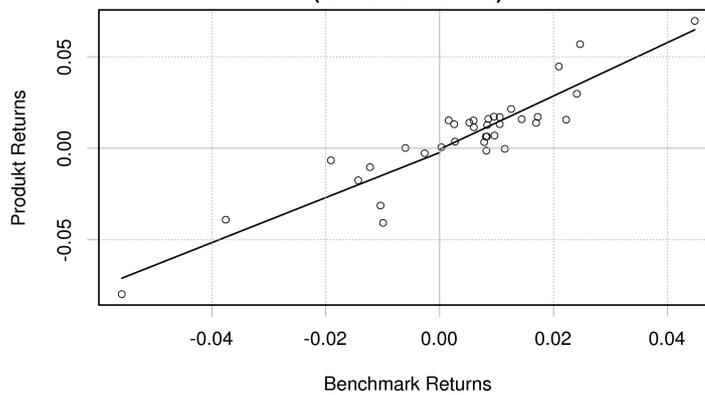
**Boxplot der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



**Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns**

(letzte 36 Monate)



## Erläuterungen

### TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-Qualitätsstandards
+ / -	differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer **Benchmark**, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarktrendite wird 3% p.a. angesetzt.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist

diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

**Beta** ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatil (weniger volatil) als die Benchmark ist.

**R<sup>2</sup>** ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder *Excess Return*) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



**AA+**  
12/2013

**Sparinvest**

**Emerging Markets Corporate Value Bond Fund**

## **Kontakt**

TELOS GmbH  
Kirchgasse 2  
D-65185 Wiesbaden  
[www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Telefon: +49-611-9742-100  
Telefax: +49-611-9742-200  
E-Mail: [tfr@telos-rating.de](mailto:tfr@telos-rating.de)