



AA
12/2008

Spängler
Long Term Value Trust

Produktprofil

Name des Fonds	Spängler Long Term Value Trust
ISIN	AT0000857784
Anlageuniversum	Aktien USA
Benchmark	S&P 500
Anlagewährung	USD
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	3. Januar 1991
Fondsvolumen	Euro 66.5 Mio. per 30. November 2008
Management Fee	1.75%
TER	1.88%
Fondsmanager	Robert G. Millen und Team – Jensen Investment Management, Portland USA
Gesellschaft	Carl Spängler Kapitalanlagegesellschaft mbH
Internet	www.spaengler.co.at

Anlegerprofil

Anlagehorizont	empfohlene Haltedauer: mindestens 8 Jahre
Risikoklasse	erhöhtes Risiko
Renditeerwartung	Ziel des Fonds ist es, das Ertragspotential amerikanischer Qualitätsunternehmen zu nutzen
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *Spängler Long Term Value Trust* ist ein aktiv gemanagter Aktienfonds, der ausschließlich in US-amerikanische Unternehmen investiert und sich an langfristig orientierte Anleger richtet. Das Ziel des Fonds besteht in der Realisierung eines nachhaltigen Vermögenszuwachses auf Basis eines konzentrierten Portfolios bei einer im Vergleich zum Gesamtmarkt geringeren Volatilität. Die Fondskonstruktion erfolgt rein Bottom-Up ohne Berücksichtigung von übergeordneten Portfoliocharakteristiken wie beispielsweise die Erzielung von bestimmten Makro-Exposures. Auf Basis intensiver und umfangreicher Analysen sollen solche Unternehmen aufgedeckt werden, welche als qualitativ hochwertige bewertet werden können, ein nachhaltiges Wachstum erwarten lassen und aktuell aufgrund von Marktineffizienzen stark unterbewertet sind. Der Asset Manager sieht sich selbst eher als langfristiger Investor in Unternehmen und weniger als Spekulant an. Die 1988 gegründete Gesellschaft *Jensen Investment Management* fungiert zwar erst seit Mai 2007 als Advisor für den *Spängler Long Term Value Trust*, das Modellportfolio, auf dem der Fonds basiert, wird jedoch bereits seit 1998 konstruiert. Die Vorgehensweise und die zugrunde liegende Investmentphilosophie sowie die in die Analyse einfließenden Kriterien sind seitdem unverändert und somit durch eine sehr hohe Stabilität gekennzeichnet. Der langfristige Horizont, der Investitionsentscheidungen zugrunde liegt, spiegelt sich in einem geringen Turnover von durchschnittlich 15% pro Jahr sowie einer durchschnittlichen

Haltedauer von acht Jahren wider.

Das in den Investmentprozess einfließende Research wird überwiegend intern erbracht. In einigen Bereichen, so z.B. für Unternehmen in der Technologiebranche, wird jedoch auch externes Research einbezogen. Voraussetzung für eine Investition ist auf jeden Fall ein vorangehendes Treffen mit dem Unternehmensmanagement.

Neben täglich stattfindenden Treffen des Investmentteams finden weitere verschiedene Meetings im wöchentlichen und monatlichen Zyklus statt, bei denen die Portfoliounternehmen sowie potentielle Investmentmöglichkeiten detaillierter analysiert werden. Zwischen dem Investmentteam von *Jensen Investment Management* und der *Spängler KAG* findet ein regelmäßiger Austausch statt, unter anderem im Rahmen von mehrmals pro Jahr stattfindenden Treffen.

Auch wenn der Fonds im Zuge der allgemeinen Finanzmarktkrise im vergangenen Jahren deutliche Wertverluste hinnehmen musste, waren die Rückgänge geringer als die des Vergleichindex. Insgesamt ist die Wertentwicklung des Jensen Portfolios dadurch gekennzeichnet, dass die Performancezuwächse in Phasen steigender Aktienmärkte geringer als die der Benchmark ausfallen, dafür aber auch die Verluste in fallenden Märkten niedriger sind. Der Fonds ist neben der hier betrachteten Anteilsklasse auch in einer Euro-Tranche erhältlich.

Der *Spängler Long Term Value Trust* erhält die Bewertung **AA**.

Investmentprozess

Der *Spängler Long Term Value Trust* wird von der österreichischen *Carl Spängler Kapitalanlagegesellschaft m.b.H* (Spängler) verwaltet und wurde 1991 aufgelegt. Das Fondsmanagement erfolgt seit Mai 2007 durch *Jensen Investment Management* (Portland, USA) im Rahmen eines Teamansatzes. Zuvor wurde diese Aufgabe durch einen anderen externen Advisor übernommen. Zu Vergleichszwecken wird der S&P 500 herangezogen. Die Portfoliokonstruktion erfolgt jedoch nicht benchmarkorientiert. Das Anlageziel besteht in einer nachhaltigen Wertsteigerung über einen langfristigen Investmenthorizont bei einer im Vergleich zum gesamten Aktienmarkt niedrigeren Volatilität. In den Fonds aufgenommen werden durchschnittlich 25 bis 30 Werte. Hinsichtlich der maximalen Gewichtung einzelner Sektoren bestehen keine festen Limite, intern ist jedoch ein Grenze von ca. 30% definiert. Die Cash-Quote sollte maximal 10% betragen. Das Anlageuniversum besteht grundsätzlich aus Werten des S&P 500-Index, die über eine Marktkapitalisierung von mindestens einer Milliarde US-Dollar verfügen. Damit ein Wert für ein Investment in Frage kommt, muss er in den vergangenen zehn Jahren in jedem einzelnen Jahr einen Return on Equity (ROE) von mindestens 15% aufweisen. Dadurch wird das potentielle Spektrum in einem Vorab-Screening auf etwa 170 Werte reduziert. Die Portfoliokonstruktion erfolgt rein bottom-up und ist durch eine umfangreiche fundamentale Analyse der Unternehmen gekennzeichnet, welche das ROE-Kriterium erfüllen. Dabei erfolgt sowohl

eine Betrachtung der Bilanz (z.B. Verschuldungsgrad, Verwendung des Free Cash Flows) als auch eine ausführliche Analyse qualitativer Aspekte wie z.B. Geschäftsmodell- und strategie, Wettbewerbsposition oder Pricing Power. Für Werte, die auf Basis der Fundamentalanalyse als mögliche Portfoliotitel identifiziert werden, wird das erwartete Wachstumspotentials und der erwartete Gewinn auf eine Sicht von 10 Jahren prognostiziert. Die Berechnung des zu einem Zeitpunkt aktuellen inneren Wertes eines Unternehmens erfolgt anhand des klassischen Discounted-Cash-Flow-Verfahrens. Damit ein Wert für ein Investment in Frage kommt, muss der daraus resultierende faire Wert signifikant - in der Regel mindestens 30% - über dem aktuellen Preis einer Aktie liegen. Ein Wert wird verkauft, wenn der Preis fast dem als fair betrachteten Wert entspricht. Finale Investmententscheidungen werden von dem Voting Team getroffen, in dem fünf Mitglieder des Investmentteams vertreten sind. Unternehmen, in die investiert wird, werden in Abhängigkeit von ihrer Größe und dem erwarteten Gewinnwachstum mit 1% bis 4% gewichtet. Sofern das Gewicht eines Titels in Folge von Wertveränderungen auf über 6% ansteigt, wird in der Regel gegengesteuert. Die Wertentwicklung der im Portfolio befindlichen Titel wird fortlaufend durch das Investmentteam beobachtet. Das Risikomanagement erfolgt ausschließlich auf Einzeltitelebene. Die Ausführung von Investmententscheidungen erfolgt direkt durch das Investmentteam unter Berücksichtigung der Best Execution Policy.

Qualitätsmanagement

Die Performance des Fonds wird auf Tagesbasis von dem Investmentteam beobachtet und mit der Benchmarkperformance verglichen. Um den Performancebeitrag einzelner Komponenten zu identifizieren, werden weiterhin monatliche Attributionsanalysen durchgeführt sowie Risikokennzahlen wie z.B. Volatilität und Beta berechnet. Darüber hinaus werden auch von *Spängler* Analysen hinsicht-

lich der Performance und des Risikos des Portfolios durchgeführt. Die Einhaltung der internen und externen Restriktionen wird automatisch vor Orderausführung von *Jensen Investment Management* mit Hilfe eines externen Systems überwacht. Die Preis- und Ausführungsqualität der Broker wird regelmäßig durch das *Best Execution Committee* des Unternehmens überprüft.

Team

Der *Spängler Long Term Value Trust* wird seit Mai 2007 von *Jensen Investment Management* (Portland, USA), einem Unternehmen, das sich im Besitz der Mitarbeiter befindet, gemanagt. Das Investmentteam besteht aus drei Portfoliomanagern und vier Analysten. Die Mitarbeiter verfügen alle über einen Hochschulabschluss und zum Teil

auch über Zusatzqualifikationen wie CFA. Die Höhe der variablen Vergütung hängt von der Profitabilität der Gesellschaft ab, und damit auch von der erzielten Performance. Um die Mitarbeiter möglichst langfristig im Unternehmen zu halten, wird diesen die Möglichkeit zur Beteiligung an der Gesellschaft in Aussicht gestellt.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Aktienmarkt (Niveau)	Assetauswahl
Konjunktur	Bonität
Langfristige Zinsen (Niveau)	Leverage
Branchenentwicklung	Branchengewichtung
Liquidität	Kassenhaltung

Produktgeschichte (bezieht sich auf das Jensen Portfolio und entspricht seit Mai 2007 auch dem Spängler Long Term Value Trust)

Monatliche Returns

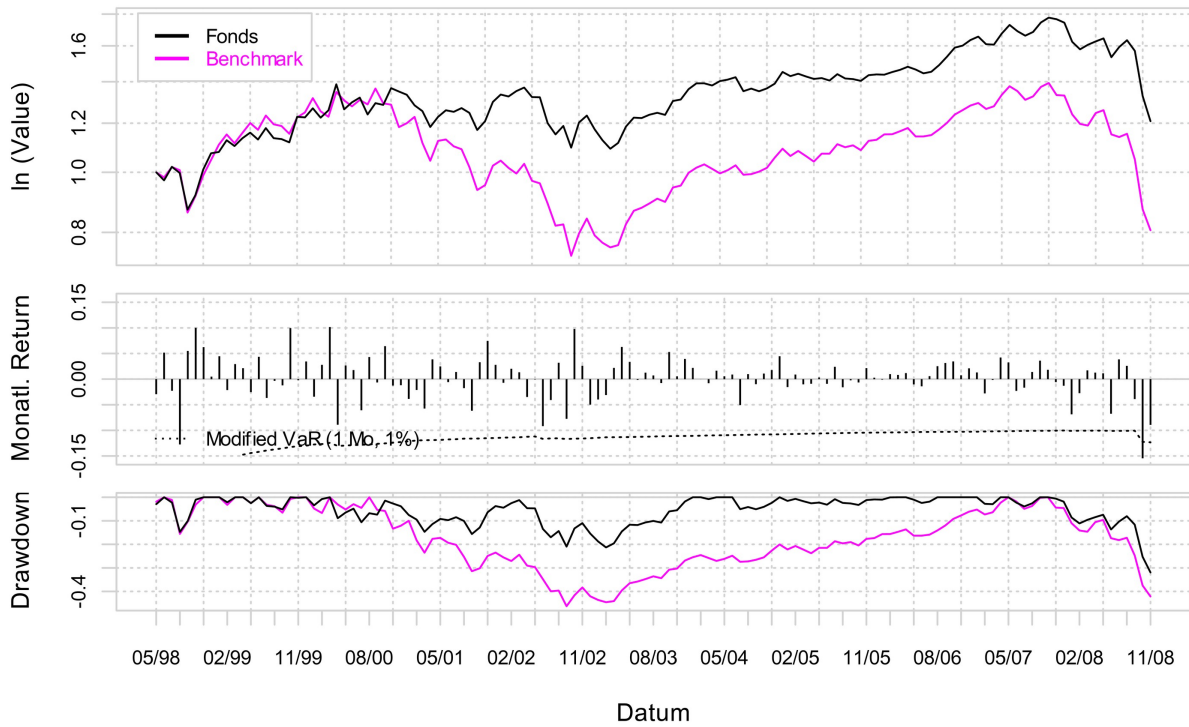
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Jan	-	4.5	-3.4	-3.9	-0.7	-4.0	2.2	-1.5	-0.1	1.3	-6.9
Feb	-	-2.1	2.8	-2.1	2.0	-3.1	0.0	0.9	1.0	-2.8	-2.7
Mrz	-	2.9	10.2	-5.7	1.3	2.2	-0.8	-1.0	0.8	-0.2	1.7
Apr	-	2.1	-8.9	3.8	-3.5	6.3	1.6	-0.9	1.2	4.2	1.3
Mai	-2.9	-2.5	2.6	2.5	-0.1	3.4	0.6	0.3	-1.0	3.2	1.1
Jun	5.2	4.3	1.8	-0.6	-9.2	-0.2	0.9	-0.9	-1.4	-2.3	-6.8
Jul	-2.3	-3.7	-6.1	1.4	-4.1	1.3	-5.1	2.4	0.6	-1.7	3.8
Aug	-12.7	-0.3	4.3	-1.8	3.2	0.7	1.0	-1.6	2.5	1.4	2.6
Sep	5.5	-1.2	-0.7	-6.2	-7.7	-0.8	-1.0	-0.2	3.1	3.6	-3.9
Okt	10.0	10.0	6.4	3.3	9.8	5.3	1.1	-0.7	3.4	1.8	-15.5
Nov	6.2	-0.2	-1.3	7.5	2.6	0.5	1.8	2.1	0.7	-0.6	-8.9
Dez	0.5	3.4	-1.2	2.8	-5.0	3.9	4.5	0.3	2.1	-1.3	-
Fonds	7.8	17.6	5.2	0.1	-12.1	16.1	6.6	-0.9	13.6	6.7	-30.7
Benchmark	10.8	18.9	-8.9	-13.0	-24.3	26.2	9.4	3.4	13.6	3.8	-39.4

Statistik per Ende Nov 08	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre	7 Jahre	10 Jahre
Performance (annualisiert)	-31.55%	-13.10%	-5.55%	-1.60%	-1.02%	1.20%
Volatilität (annualisiert)	19.77%	16.23%	13.87%	11.60%	12.60%	13.40%
Sharpe-Ratio	-1.80	-1.05	-0.69	-0.48	-0.40	-0.21
bestes Monatsergebnis	3.85%	4.21%	4.21%	4.47%	9.78%	10.16%
schlechtestes Monatsergebnis	-15.45%	-15.45%	-15.45%	-15.45%	-15.45%	-15.45%
Median der Monatsergebnisse	-2.01%	0.49%	0.78%	0.66%	0.64%	0.57%
bestes 12-Monatsergebnis		10.32%	18.02%	18.02%	27.51%	27.51%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-31.55%	-31.55%	-31.55%	-31.55%	-31.55%
Median der 12-Monatsergebnisse		-3.01%	9.83%	3.39%	4.63%	4.69%
längste Verlustphase	12 M	13 M	13 M	13 M	13 M	13 M
maximale Verlusthöhe	-31.55%	-31.94%	-31.94%	-31.94%	-31.94%	-31.94%

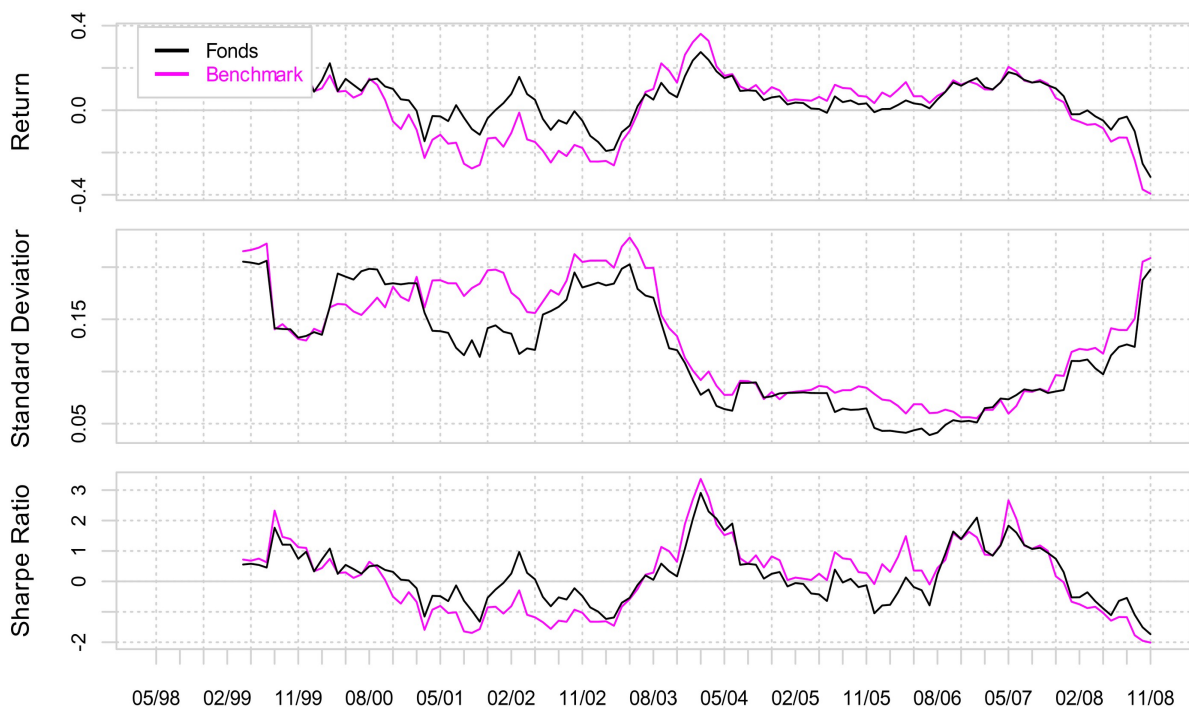
Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)

Jensen alpha	0.00
Beta	0.83
R ²	0.85
Alpha (annualisiert)	0.03
Korrelation	0.92
Tracking Error	0.06
Active Premium	0.05
Information Ratio	0.79
Treynor Ratio	-0.11

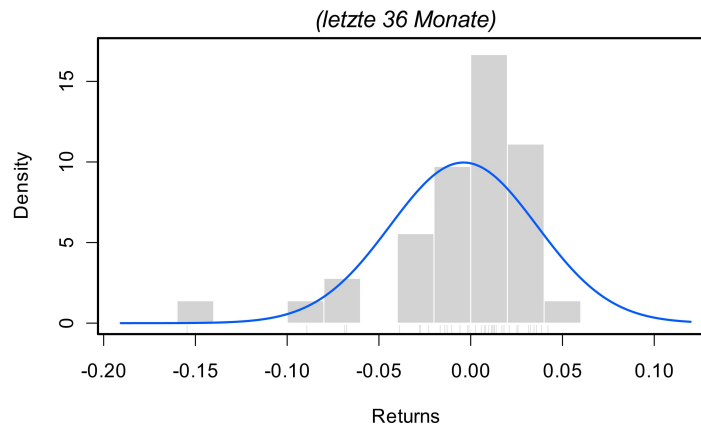
Performance



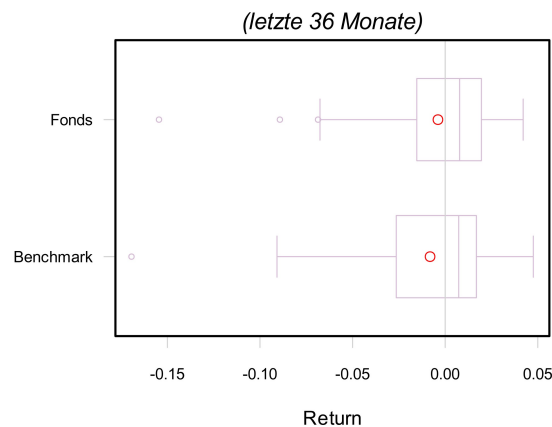
Rollierende 12-Monats-Performance (annualisiert)



Histogramm der monatlichen Returns



Boxplot der monatlichen Returns



Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

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

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

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

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine

wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

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

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds

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

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

Das Sharpe-Ratio gibt Aufschluss über die „Mehrrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarktrendite wird 4% 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 die-

ser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

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

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

R² ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

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

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

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

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

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

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



AA
12/2008

Spängler
Long Term Value Trust

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de