



Informationen für Anleger – Value-Aktien

1. Quartal 2015

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger!

Dieses Jahr begann mit einem der besten Quartale in der Geschichte unserer globalen Aktienstrategien. Anders als im letzten Quartal, das vorrangig durch ein – oder kein – Engagement in den USA (Markt und Währung) beeinflusst wurde, kühlt sich der Aktienmarkt in den USA nun ab. Der einzige Faktor, der die Anlagen in den USA in diesem Jahr bislang beeinflusste, war die Währung. Zwischenzeitlich erlebten die Märkte in Europa und Japan eine Rally: Sie wurden von frischem Optimismus bezüglich einer Erholung in Europa beflügelt, die dem Instrumentarium von Mario Draghi, dem niedrigen Ölpreis, niedrigen Zinsen, dem schwachen Euro und einer Erholung der Gewinne zu verdanken war. In Japan hat der Nikkei im Anschluss an die Krise ein neues Hoch erreicht, das mehr oder weniger von denselben Faktoren angetrieben wird: Abenomics, niedriger Ölpreis, Währung, Erholung der Gewinne und eine neue Akzeptanz der Corporate Governance sowie Konzentration auf selbige.

Nach zwei aufeinanderfolgenden Quartalen der Underperformance, die in erster Linie auf geografische Faktoren zurückzuführen ist, schrieben wir in unserer letzten Ausgabe darüber, dass wir nach wie vor von europäischen und japanischen Unternehmen überzeugt sind. Wir erklärten, dass wir mit einem starken Gewinnzuwachs in Japan rechneten, und waren der Auffassung, dass eine allmähliche Erholung der europäischen Wirtschaft gute Renditen für Unternehmen bringen könnte, die mit niedrigen Kennzahlen gehandelt werden. Daher äußerten wir die Meinung, dass beide Regionen in nächster Zeit üppige Renditen bieten würden. Wir sind zufrieden damit, wie sich die Dinge in diesem Quartal zu unseren Gunsten gewendet haben. Wir profitierten während des Quartals von einem gewissen Rückenwind, der die Performance unterstützte, und unserer Ansicht nach dürfte dies anhalten.

Chancen trotz höherer Bewertungen

Die geografische Allokation der globalen Fonds ist im Vergleich zu vor drei Monaten mehr oder weniger unverändert. Mit anderen Worten: Wir sind weiterhin in Europa und Japan übergewichtet, in den USA dagegen untergewichtet; allerdings haben wir kürzlich einige neue US-Titel in unsere globalen Portfolios aufgenommen.

Value-Anleger investieren häufig in Regionen der Welt, die gerade weniger beliebt sind. Was unser geografisches Engagement anbelangt, stehen die Dinge nun ganz anders als noch vor sechs Monaten. Heute teilen immer mehr Anleger unsere Meinung darüber, wo sich interessante Gelegenheiten entdecken lassen. Mehr und mehr Strategen empfehlen eine Anhebung des Engagements außerhalb der USA, und die Kapitalflüsse zeigen, dass die Anleger diesen Rat anscheinend befolgen.

Kürzlich konnten wir einen allgemeinen Trend zu einer Verbesserung der Daten aus Europa verzeichnen: Arbeitslosenzahlen, Verbrauchervertrauen, Neuwagenzulassungen, Einkaufsmanagerindex usw. Wie auch viele andere sind wir der Auffassung, dass die Aussichten für die europäische Wirtschaft immer noch gut sind und sich wahrscheinlich in naher Zukunft in den Unternehmensgewinnen niederschlagen werden. Da viele starke europäische Unternehmen gegenüber ihren globalen Mitbewerbern nach wie vor zu attraktiven Bewertungen gehandelt werden, sehen wir gute Argumente für ein Festhalten an europäischen Aktien.

Der US-Markt befindet sich jedoch in einer etwas anderen Lage. Die etwas schwächeren Daten und der starke US-Dollar nagen an den Unternehmensgewinnen, während die Bewertungen noch immer etwas erhöht sind. Sie sind nicht mehr ganz so überhöht wie zuvor, die Kombination aus einer hohen Korrelation zwischen den Titeln, niedriger Volatilität,

starker Dynamik und Outperformance der Large Caps erinnert uns aber an etwas, das wir schon einmal erlebt haben. Wie bereits erwähnt sind wir der Auffassung, dass der heutige US-Markt bestimmte Ähnlichkeiten mit dem Markt Ende der 1990er Jahre aufweist. Wir könnten demzufolge am Beginn eines Umfelds stehen, in dem sich eine Fundamentalanalyse der Aktien mit Value-Schwerpunkt allmählich auszahlen dürfte und in dem es sehr teuer werden könnte, wenn man sich blind an die Indizes hält und ein großes Engagement in Unternehmen und Sektoren mit starker Performance hält.

Aktives oder passives Anlegen?

Dies bringt uns auf ein Thema, dem jüngst viel Aufmerksamkeit gewidmet wurde – die Debatte über den Vergleich zwischen aktivem und passivem Anlegen. Jüngste Daten von Morningstar zeigen, dass Anleger eine starke Vorliebe für die so genannten „passiv verwalteten“ Fonds entwickelt haben, die Indizes nachbilden und deren organische Wachstumsraten (Kapitalzuflüsse) die der aktiv verwalteten Anlagen deutlich in den Schatten stellen. Sowohl das passive wie auch das aktive Anlegen hat Vor- und Nachteile, und wir wollen weder Verfechter des einen noch des anderen sein. Tatsächlich sind passives und aktives Anlegen voneinander abhängig. Das passive Anlegen kann nur in einem Universum gelingen, in dem aktive Anleger Entscheidungen treffen und die Titel auswählen. Andernfalls würden die Aktienkurse lediglich von den Zuflüssen in Aktien abhängen. Dabei läuft der Unterschied zwischen den beiden Ansätzen häufig darauf hinaus, dass das passive Anlegen zwar eine Marktteilnahme zu einem Bruchteil der Kosten ermöglicht, die bei einem typischen aktiv verwalteten Investmentfonds anfallen – allerdings verzichtet man dafür aber auch auf jegliche Chancen auf Outperformance. In letzter Zeit sind aufgrund der enttäuschenden Performance aktiver Manager jedoch immer mehr Anleger auf passive Fonds umgestiegen.

Seit einigen Jahren steigt die Nachfrage seitens der Anleger nach den weltweit liquidesten Blue-Chip-Titeln. In der Regel sind diese Aktien auch in den Benchmarks am stärksten gewichtet. Demzufolge entsprach der Kauf von in einer Benchmark enthaltenen Titeln auch einer guten Performance. Dadurch wurde das perfekte Umfeld für das passive Anlegen geschaffen, und für Anleger außerhalb von Benchmarks war es schwer, einen Index zu übertreffen. In den vergangenen Jahren und insbesondere im letzten Jahr fiel es uns – wie auch vielen anderen aktiven Managern in aller Welt – schwer, unsere Referenzindizes zu übertreffen. Die Gründe dafür haben wir in früheren Ausgaben erläutert.

Gewiss haben Studien gezeigt, dass es für aktive Manager schwer ist, ihre Benchmarks kontinuierlich zu übertreffen. Zudem war 2014 ein Jahr, in dem die meisten aktiven Manager hinter ihren Referenzindizes zurückblieben, was die Debatte weiter anheizte. Wie immer sprechen wir uns dafür aus, sich bei seinen Anlageentscheidungen nie von kurzfristigen Ergebnissen leiten zu lassen – dies gilt auch für die Entscheidung, ob man passiv oder über einen aktiven Manager anlegen sollte. Tatsächlich ist es sehr schwierig, die kurzfristige Performance eines Managers zu beurteilen und zu entscheiden, ob er Glück hat oder über Erfahrung verfügt. Aus diesem Grund muss man auf lange Sicht vorgehen: Es braucht Zeit, um ein erfolgreicher Value-Manager zu werden, und häufig gibt es Schwankungen, bevor der Aktienkurs seinen inneren Wert erreicht. Diese Schwankungen verursachen Abweichungen von den Benchmark-Renditen, den „Tracking Error“, den die meisten Anleger heute als einen wichtigeren Faktor erachten. Tatsächlich haben wir seit Ausbruch der Finanzkrise beobachtet, dass sich immer mehr Anleger passiven Anlagestrategien zuwenden, einfach weil sie sie als weniger riskant ansehen.

Risiko ist mehr als nur eine Zahl

In den letzten Ausgaben haben wir die Unterschiede zwischen dem fundamentalen Risiko beim Anlegen in einzelnen Unternehmen und dem Risiko bezüglich der Benchmark angesprochen, wenn es um die Beurteilung des allgemeinen Portfoliorisikos geht.

Passive Fonds haben in den letzten fünf Jahren von starkem Rückenwind profitiert: Sie sind nicht nur günstig gegenüber aktiven Fonds, aufgrund ihres äußerst niedrigen Tracking Errors werden sie auch als risikolos angesehen. Erleidet ein Unternehmen in einem Index einen Konkurs, gilt dies nicht als Risiko, solange man in diesem Titel nicht übergewichtet ist. Für fundamental aktive Anleger ist das Unsinn: Es ist genau das höchstmögliche Anlagerisiko – der Verlust des Kapitals! Indes ist dies die natürliche Folge einer extremen Indexerstellung und das Ergebnis der fehlgeleiteten Kommunikation über das „relative Risiko“ im Gegensatz zum „fundamentalen Risiko“.

Das passive Anlegen wird somit aus einigen guten Gründen derzeit als sehr attraktiv angesehen. Daher sprechen auch zahlreiche Wissenschaftler abschätzig über die Kosten von Investmentfonds und über den angeblichen Mangel an Fertigkeiten seitens der aktiven Anleger. In ihren Augen sind die Märkte effizient, das Risiko eine Zahl, die sich auf einen Referenzindex bezieht, und Privatanleger sollten einfach passive Fonds kaufen, die einen Index nachbilden. Dabei vergessen sie jedoch häufig, dass aktive Manager von sich

ergebenden Gelegenheiten profitieren und gleichzeitig hoch bewertete und hochpreisige Bereiche des Marktes vermeiden können.

Damit kommen wir wieder zu unserer oben erwähnten Beobachtung zurück: Wir erkennen bestimmte Ähnlichkeiten zwischen dem Markt von Heute und dem Ende der 1990er Jahre – den Tagen des „Technologie-Booms“. Damals war ein Indexportfolio ohne Benchmarkrisiko stark von absurd bewerteten Technologieaktien abhängig. Viele aktive Value-Manager waren jedoch in genau diesen Titeln unterbewertet, weil sie in ihnen keinen fundamentalen Wert erkennen konnten. Was in den folgenden Jahren passierte, wissen wir alle. Nach dem Platzen der Technologieblase folgte ein „verlorenes Jahrzehnt für Aktien“. In den 2000er Jahren brachte der MSCI World Index den Anlegern eine Rendite von 0% gemessen in USD, während viele aktive Anleger wesentlich bessere Ergebnisse erzielten. Im selben Jahrzehnt belief sich etwa die Rendite des Sparinvest Value Aktier auf über 170%! Wenn aktive Manager im derzeitigen Umfeld eine Underperformance erzielen, ist es für die Wissenschaftler leicht, sie und ihre Fondsgebühren zu kritisieren. Wir sind jedoch sicher, dass die Anleger zurückblicken (und womöglich sogar eigene Erfahrungen gemacht haben) und feststellen können, dass ein passiver Ansatz nicht immer ohne Risiko ist.

ESG-Risiko – das Risiko, über das viele Anleger nicht sprechen

Wir werden nicht auf alle Vor- und Nachteile des aktiven und passiven Anlegens eingehen, wollen jedoch einen weiteren Bereich beleuchten, in dem aktive Anleger gute Ergebnisse erzielen können. Wir waren schon immer der Ansicht, dass nichtfinanzielle Überlegungen wie die ESG-Faktoren (environmental, social and governance/ökologische, soziale und Corporate-Governance-Faktoren) langfristiges Aktionäresvermögen in den Unternehmen, in die wir investieren, schaffen oder vernichten können. Aus diesem Grund haben wir 2009 die UN-Prinzipien für verantwortungsbewusste Investments (UNPRI) unterzeichnet. In der Vergangenheit galt die Ausrichtung auf ESG- bzw. ökologische, soziale und Corporate-Governance-Daten nur für diejenigen ethisch oder sozial verantwortungsbewussten Anleger als interessant, die gemäß ihren Werten investierten und persönliche oder institutionelle Grundsätze vor den Gewinn stellten. In der Branche herrscht einige Verwirrung – ganz abgesehen von den zahllosen unterschiedlichen und sich überschneidenden Namen, mit denen die verschiedenen Anlageansätze beschrieben werden, die diese ESG-Risiken berücksichtigen.

Zum Thema gibt es mindestens zwei Herangehensweisen: den finanziellen Ansatz, bei dem die treuhänderische Pflicht an erster Stelle steht und der die ESG-Faktoren berücksichtigt, weil sie erhebliche Auswirkungen auf den langfristigen Unternehmenswert haben könnten, und den eher sozialen Ansatz, bei dem diese Faktoren unabhängig aus einer moralischen Sichtweise einbezogen werden, ohne die potenzielle Anlagerendite stärker zu berücksichtigen. Gemäß unserer Definition geht es beim „verantwortungsbewussten Investment“ (mit einer integrierten ESG-Analyse) eher um „Wert“ und „ethisches Investment“ als um „Werte“ (die jeder natürlich anders auslegt). Vor einigen Jahren erzählten wir anlässlich eines Treffens mit einem der weltweit größten Rentenberater begeistert von unserer vollständig integrierten ESG-Informationsplattform. Sie schauten sich nur an und erwiderten: „Bei uns kümmert sich ein spezielles Team um ethische Fonds.“ Sie hatten zu diesem Zeitpunkt also noch nicht erkannt, welche Vorteile es bringt, wenn man die ESG-Risiken unter denselben Gesichtspunkten sieht wie andere herkömmliche Anlagerisiken, etwa einen hohen Verschuldungsgrad oder ein schwaches Geschäftsmodell. Ihrer Ansicht nach ging es hierbei ausschließlich um soziale Aspekte.

Ein gutes Beispiel dafür, wie schwer es sein kann, zwischen den Begriffen Werte und Wert – bzw. soziale und finanzielle Aspekte – zu trennen, ist die Tabakindustrie. In den Schwellenländern, in denen die Regulierung extrem locker ist, nimmt die Zahl der Raucher stetig zu – dieser Tatsache haben Tabakanlagen in den letzten Jahren ihre starken Kursgewinne zu verdanken. Diejenigen von uns, die mit einer strengeren Regulierung und Gesundheitsaufklärung bezüglich des Rauchens aufgewachsen sind, sind alarmiert über das Ausmaß, in dem die Gesundheitsrisiken auf Zigarettenspackungen in Entwicklungsländern klein gehalten werden und Kinder durch ihre Gestaltung angesprochen werden. Hinsichtlich der sozialen ESG-Faktoren birgt diese Branche für Anleger ein Reputationsrisiko, insbesondere aufgrund der steigenden Zahl an rauchenden Kindern in Entwicklungsländern.

Längerfristig entwickelt sich daraus ein eher finanzielles Risiko. In den Industrieländern hatten die Zigarettenhersteller mit Sammelklagen und Entschädigungszahlungen zu kämpfen. Auch in den Entwicklungsländern dürfte die Regulierung wahrscheinlich verschärft werden, sodass die Nachhaltigkeit der Ertragskraft von Tabakanlagen künftig in Frage gestellt werden dürfte. Einige Anlagefonds schließen Tabakunternehmen bereits aus, und der weltweite Trend, diesem Beispiel zu folgen, nimmt zu. Wir halten keinerlei Anlagen in Tabakunternehmen. Bislang ist es jedoch legal und

äußerst profitabel, Vermögen aufzubauen, indem man Produkte anbietet, die wissenschaftlich nachgewiesen süchtig machen und schwerwiegende Gesundheitsprobleme verursachen. Dennoch sind Tabaktitel in Indizes enthalten und werden damit stillschweigend durch passive Anleger unterstützt.

Heute gibt es immer mehr Belege dafür, dass wir vor einem grundlegenden Wandel der Art und Weise stehen, wie normale Unternehmen und Anleger die ESG-Faktoren sehen. Normale Anleger erkennen zunehmend, dass sich zahlreiche nichtfinanzielle Faktoren direkt auf die Performance eines Unternehmens auswirken können. Dies verdeutlicht die Tatsache, dass immer mehr große Anlageverwaltungsgesellschaften ESG-Analysen durchführen, um die einzigartigen Risikoprofile der verschiedenen Anlageoptionen zu bewerten. Diese umfassende Dimension der ESG-Risiken wird bei passiven Fonds in der Regel außer Acht gelassen.

Seit wir die UNPRI unterzeichnet haben, wurde dieser Aspekt des Risikomanagements offiziell in unseren Anlageprozess aufgenommen und durch weitere Analysen verstärkt. So erhalten wir ein noch klareres Bild der langfristigen sektororientierten Trends und Risiken. Unserer Ansicht nach können ESG-Faktoren, die nicht berücksichtigt werden, das Risiko eines dauerhaften Kapitalverlusts erhöhen. Wird der Umgang mit diesen Faktoren jedoch verbessert, lässt sich damit eine allgemeine Wertschöpfung erzielen. Letzteres streben wir durch unsere Politik der Einbeziehung in Verbindung mit einer aktiven Beteiligung an. Wir engagieren uns stark in unserem Ansatz der aktiven Beteiligung, indem wir Abstimmungsentscheidungen leiten und in einen respektvollen Dialog mit den Unternehmensleitungen treten. Ziel dabei ist immer, den Umgang mit den ESG-Faktoren zu verbessern, um den Anlagewert nach und nach zu steigern.

„Super Mario“

Diesbezüglich möchten wir auf Nintendo hinweisen: Seit Herbst 2011 investieren wir in dieses Unternehmen, und seitdem stehen wir auch mit der Geschäftsleitung in Gesprächen. Wir erkannten das Potenzial eines Unternehmens mit der weltweit besten Franchise für Computerspiele. Mario Brothers, Pokémon, Donkey Kong und Zelda sind seit Jahrzehnten wohlbekannte Namen. Wir waren davon überzeugt, dass Nintendo – wie Walt Disney – auch in Zukunft Wege finden würde, dieses geistige Eigentum zu Geld zu machen. Zum Zeitpunkt der Anlage war der Aktienkurs bereits um über 80% zurückgegangen, als mit der Wii-Konsole und den DS-Handheld-Konsolen, die weltweite Bestseller waren,

ein äußerst erfolgreicher Produktzyklus endete. Wir hätten nie geglaubt, dass Nintendo dies wiederholen könnte, und rechneten damit, dass Herausforderungen auf das Unternehmen zukommen. Sein Geschäftsmodell, das dem von Gillette ähnelte – die Hardware zu verschenken und nahezu den gesamten Gewinn mit der Software zu erzielen – wurde zunehmend durch den raschen Umstieg auf Smartphone-Spiele in Frage gestellt. Da jedoch die gesamte Produktion ausgelagert wurde, waren keine hohen Umstrukturierungskosten zu erwarten, sodass das Unternehmen nach unten abgesichert war. Zudem hätte Nintendo mit einer Netto-Cash-Position von EUR 10 Mrd. (60% der Marktkapitalisierung) theoretisch Nokia (oder ein ähnliches Unternehmen) übernehmen können, um auf den Markt für Smartphone-Spiele vordringen zu können.

Als wir in Nintendo investierten, war uns bewusst, dass Nintendo nie ein Paradebeispiel für gute Corporate Governance gewesen war. Mit anderen Worten, hinter dem „G“ in seinem ESG-Profil stand ein großes Fragezeichen (und für uns zeigt das „G“ auch immer, wie stabil die Komponenten „E“ und „S“ sind). Verbesserungen der Corporate Governance können wichtige Faktoren für die Steigerung des Unternehmenswertes sein. Daher konzentrierten sich unsere respektvollen Gespräche mit Nintendo im Laufe der Jahre auf zwei Dinge: den Wert ihrer charakteristischen Franchisegeschäfte herauszustellen und die Corporate Governance zu verbessern. Wir haben unsere Stimmrechte kontinuierlich genutzt, um Beschlüsse zu unterstützen, die eine größere Unabhängigkeit des Verwaltungsrates von Nintendo fordern – den Mangel an externen Verwaltungsratsmitgliedern hatten wir bereits vor der Jahreshauptversammlung 2013 mit dem Unternehmen erörtert. Wir hatten akzeptiert, dass Nintendo nachweislich erfolgreich war, obwohl sein Verwaltungsrat zu 100% aus Männern bzw. Japanern bestand und nicht unabhängig war. Dennoch führten wir an, dass der Verwaltungsrat möglicherweise profitieren würde, wenn unabhängige Mitglieder ernannt würden und Vielfalt herrschen würde. Dies wurde umso dringlicher, als im Silicon Valley neue Geschäftsmodelle aus dem Boden schossen und innerhalb kürzester Zeit zu ernsthaften Herausforderern für Nintendo wurden. Zudem saß bereits 2013 in über 80% der führenden 100 Unternehmen Japans mindestens ein externes Verwaltungsratsmitglied. Daher wurde Nintendo – sogar in Japan – zunehmend zu einem Sonderfall.

Mit Gesprächen dieser Art kann man die Dinge nicht über Nacht ändern. Wir beobachteten jedoch erfreut, dass Nintendo den richtigen Schritt machte und 2014 ein externes Verwaltungsratsmitglied ernannte. Durch die Ernennung eines

externen Verwaltungsratsmitglieds alleine wurde der Unternehmenswert von Nintendo jedoch noch nicht gesteigert. Dazu mussten wir bis März 2015 warten, als Nintendo schließlich seinen Eintritt in den Markt für mobile Spiele und ein Kapitalbündnis mit der Online-Plattform DeNA bekanntgab. Dies war ein enormer strategischer Wandel, der den Markt deutlich überraschte. Einigen Quellen zufolge hatte der Präsident von Nintendo Angst, anlässlich der Jahreshauptversammlung im Juni abgelöst zu werden, wenn er bis dahin keine Strategie für mobile Spiele vorweisen könne. Wir werden nie wissen, was ihn letztendlich zu dieser Entscheidung veranlasst hat. Allerdings wissen wir, dass 2014 ein Fünftel der Aktionäre gegen ihn gestimmt hatte und es 2015 noch mehr gewesen wären, wenn sich nichts verändert hätte. Dank dieser Ankündigung haben wir unseren angestrebten Aktienkurs erreicht; die Gewinne sind jedoch noch immer schwach, weshalb wir beschlossen, unsere Aktien zu verkaufen.

Derweil befürworten wir es, dass der in Japan neu eingeführte Stewardship Code (und der Corporate Governance Code, der in Kürze eingeführt wird) die Kapitaleffizienz beinhaltet sowie die Notwendigkeit anzuerkennen, dass Aktionäre eine Kapitalrendite erwarten – dies ist für die japanischen Aktionäre allgemein sehr positiv.

Ausblick

Zukünftige Renditen vorherzusagen, ist eine gewaltige Aufgabe. Es wird sich immer ein weithin bekannter Strategie finden, der eine Hausse vorhersagt, während ein anderer eine Baisse prognostiziert. Wir verzichten darauf zu versuchen, die Renditen für den Rest des Jahres vorherzusagen, erinnern jedoch an einen einfachen Ansatz, mit dem man den Markt beurteilen kann. Aktienrenditen können nach drei Faktoren

aufgeschlüsselt werden: Gewinnwachstum (real und inflationsbereinigt), Dividenden und steigende bzw. sinkende Kennzahlen.

Es wurde ein Rückgang des Gewinnwachstums in den USA im ersten Quartal prognostiziert, bedingt durch die schwachen Ölpreise und einen erstarkenden Dollar, zudem lag die aktuelle Dividendenrendite bei etwa 2%. Diese beiden Faktoren dürften jedoch keine wesentlichen Auswirkungen haben. Mittlerweile werden die Aussichten für beide Unternehmensgewinne in Europa dank des schwachen Euro und geldpolitischer Anreize endlich optimistischer. Und vielleicht kann man von den europäischen Aktien angesichts der höheren Dividendenrendite von über 3% sogar noch mehr erwarten. Wenn wir uns den letzten Faktor anschauen, sollten die Anleger in nächster Zeit keinen großen Anstieg der Bewertungskennzahlen erwarten: Die derzeitigen Niveaus liegen nahe beim historischen Durchschnitt, wobei der US-Markt historisch gesehen etwas höher gehandelt wird als der Europas oder Japans. Daher - nach einem erfolgreichen ersten Quartal für die Aktienanleger erinnern wir daran, dass normalisierte langfristige Renditen, die auf Gewinnwachstum und Dividenden beruhen, bescheidener sind. In einem solchen normalisierten Szenario schätzt der durchschnittliche Anleger eine sensible Titelauswahl, die auf Fundamentaldaten der Unternehmen und Unternehmensbewertung beruht, wesentlich mehr: Sie könnte sich sogar gegenüber den derzeitigen Anhängern des passiven Anlegens durchsetzen.

Wir suchen weiter nach Anlagegelegenheiten in unpopulären und unterbewerteten Bereichen der Märkte. Unsere wichtigste Aufgabe ist es, mittels einer sorgfältigen Analyse aus den am stärksten unterbewerteten Gelegenheiten die besten auszuwählen. Wir sind überzeugt, dass ein solch aktiver Ansatz die besten langfristigen Renditen für unsere Kunden bringt.

Sparinvest Value Team

*Obere Reihe, von links nach rechts:***David Orr***Senior Portfolio Manager***Lisbeth Søgaard Nielsen***Portfolio Manager***Jeroen Bresser***Portfolio Manager***Per Kronborg Jensen***Senior Portfolio Manager***Morten Rønnow Tandrup***Equity Analyst**Untere Reihe, von links nach rechts::***Karsten Løngaard***Senior Portfolio Manager***Jens Moestrup Rasmussen***Team Leader / Leitender Portfoliomanager***Trine Uggerhøj***Portfolio Manager***Kasper Billy Jacobsen***Leitender Portfoliomanager*

Sparinvest ist Unterzeichner der UN-Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (UN-PRI) und Mitglied des Eurosif und des Dansif.

UN PRI ist eine durch die Vereinten Nationen unterstützte Initiative internationaler Anleger, die auf den sechs Grundsätzen für verantwortungsbewusstes Investment basiert. Es wird angestrebt, Anlegern aktiv zu helfen, ökologische, soziale und Governance-Kriterien in ihren Anlagen zu berücksichtigen.

Signatory of:



Dieser Newsletter ist weder eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf einer Anlage oder zum Engagement in etwaigen anderen Transaktionen, noch eine Anlageberatung oder andere Finanz- oder Bankdienstleistung und darf nicht als solche(s) ausgelegt werden. Materialien und zum Ausdruck gebrachte Meinungen sind als Ausblick und allgemeine Informationen von Sparinvest im Rahmen des Marketings von Sparinvest und den von Sparinvest verwalteten Fonds zu betrachten. Alle hier enthaltenen Informationen stammen von Sparinvest, sofern nicht auf andere Quellen verwiesen wird. Informationen aus externen Quellen werden ohne Prüfung verwendet, und Sparinvest übernimmt keine Verantwortung für ihre Richtigkeit. Sparinvest behält sich Tippfehler, Berechnungsfehler und andere mögliche Fehler in diesen Unterlagen vor.

Die angegebenen Fonds sind Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Für weitere Informationen verweisen wir auf den Verkaufsprospekt, die „Wesentlichen Informationen für Anleger“ sowie den aktuellen Jahresbericht bzw. Halbjahresbericht von Sparinvest SICAV, die ebenso wie die ursprüngliche und jegliche nachfolgend geänderte Satzung kostenlos in den Geschäftsräumen von Sparinvest oder bei den bestellten Vertriebsstellen erhältlich sind. Anlegern wird empfohlen, den Verkaufsprospekt, die Satzung und andere maßgebliche Informationen zum jeweiligen Teilfonds vor einer Anlage sorgfältig zu lesen. Wir weisen darauf hin, dass Renditen und die Wertentwicklung der Vergangenheit nicht als Garantie für die zukünftige Wertentwicklung und zukünftige Renditen zu betrachten sind. Insbesondere sind Fonds, die in ausländische Märkte investieren, Wechselkursschwankungen ausgesetzt, die den Wert der Fonds steigern oder schmälern können. Die vollständige Rückzahlung des angelegten Kapitals wird nicht garantiert. Vertretung und Zahlstelle für Anleger in der Schweiz ist: RBC Investor Services Bank S.A., Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Veröffentlicht von Sparinvest S.A., 28, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg.