



Fund Portrait

Nordea 1 – European Value Fund

ISIN: LU0064319337 (BP-EUR) / LU0229519557 (BI-EUR)

SAUREN
 FONDSMANAGER-RATING



Quelle: Sauren Fonds-Research AG, September 2018

Highlights

- Ein einzigartiger All Cap-Value-Ansatz bei europäischen Aktien: investiert in Unternehmen, die auf Basis des vom Team ermittelten inneren Wertes eine beträchtliche Sicherheitsspanne aufweisen
- Ein Portfolio mit hohem Überzeugungsgrad und niedriger Umschichtungshäufigkeit, dessen Halte-dauer auf Einzeltitelebene vier bis fünf Jahre beträgt
- Ein strukturierter und systematischer Investmentansatz mit einem gründlichen Due Diligence-Prozess



Vermögensverwaltung bei Nordea

Als aktiver Anlageverwalter verwaltet Nordea Asset Management Anlageklassen aus dem gesamten Anlagespektrum und strebt an, in allen Marktbedingungen einen Mehrwert für seine Kunden zu bieten. Die Grundlage für den Erfolg von Nordea ist der nachhaltige und einzigartige Multi-Boutique-Ansatz, der die Expertise spezialisierter interner Boutiquen mit einem exklusiven Zugang zu externen Kompetenzen kombiniert und uns ermöglicht, zum Vorteil unserer Kunden beständig Alpha zu generieren. Darüber hinaus haben wir einen sehr starken Schwerpunkt darauf gelegt, ergebnisorientierte Anlagelösungen zu entwickeln statt Lösungen, die bestimmte Referenzindizes abbilden. Die Grundlage dieser Lösungen, die „auf Stabilität ausgerichtete Anlagephilosophie“, soll dabei der Risikobereitschaft und den Bedürfnissen der Kunden vollauf gerecht werden.

Im Bestreben, seinen erfolgreichen Multi Boutique-Ansatz stetig auszuweiten, identifiziert Nordea die besten Fondsmanager der Branche und geht mit ihnen dauerhafte Kooperationen ein. So hat sich Nordea auch bei der Verwaltung des vielfach ausgezeichneten Nordea 1 – European Value Fund eine exklusive Zusammenarbeit mit Tom Stubbe Olsen gesichert. Im September 2007 hat der ehemalige Nordea Portfoliomanager ein unabhängiges Asset Management-Unternehmen, Mensarius (vormals European Value Partners), gegründet. Auf Basis seines bewährten Value-Investment-Ansatz konzentriert er sich auf die Verwaltung europäischer Aktien.

Value-Investments bei Mensarius

Die Kurse einzelner Aktien an den Märkten sind heutzutage ausgeprägten und teilweise sogar irrationalen Schwankungen unterworfen. Mensarius vertritt jedoch die Auffassung, dass der Aktienkurs auf lange Sicht die Gewinnentwicklung eines Unternehmens nachvollzieht. Während sich traditionelle Value-Fonds allein auf preiswerte oder „reifere“ Firmen mit vergleichsweise geringem Wachstumspotenzial konzentrieren, kann ein solches Konzept aber auch eine ungenaue Einschätzung des potenziellen Value-Anlagespektrums mit sich bringen. Stattdessen geht das Team bei seinen Investments so vor, als würde es **das gesamte Unternehmen erwerben**. Ein Verständnis für die zugrunde liegenden Fundamentaldaten ist dabei unerlässlich, um die wirklichen Risiken und Chancen eines Investments zu ermitteln. Die Beurteilung der Attraktivität eines Investments basiert auf der **nachhaltigen Kapitalrendite im Vergleich zu den Kapitalkosten**. Aus diesem Grund gefallen Mensarius Firmen, die an attraktiven Märkten agieren und außerdem in der Lage sind, einen freien Cashflow zu generieren, d.h. Unternehmen, die zwar über eine beachtliche Ertragskraft verfügen, gleichzeitig jedoch auch eine solide Sicherheitsspanne aufweisen.

Innerer Wert und Sicherheitsspanne

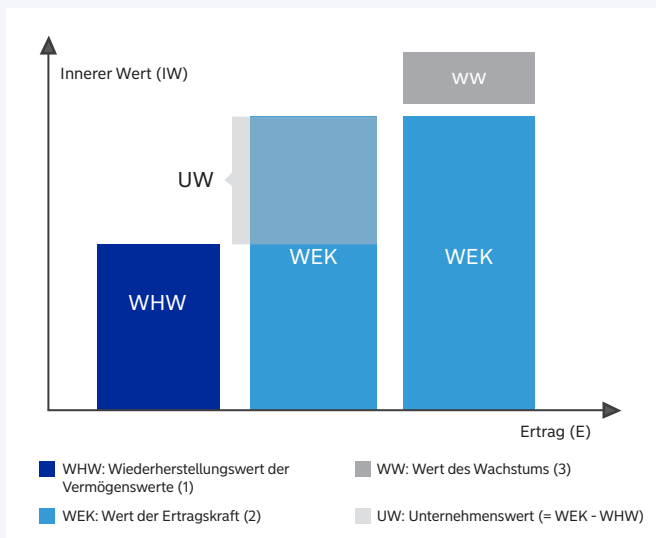
Der Value-Ansatz des Teams besteht darin, in eine Firma zu investieren, die mehr wert ist als ihr aktueller Kurswert. Mit anderen Worten: Die Bewertung eines Unternehmens beruht letztlich auf dem Wert seiner aktuellen und seiner zukünftigen Gewinne.

Die Due Diligence-Analyse zielt deshalb darauf ab, **den inneren Wert dieser Firma zu ermitteln**. Wie die nachfolgende Grafik zeigt, kann dieser Wert in drei Komponenten unterteilt werden:

- Den Wiederherstellungswert der Vermögenswerte (1)
- Den Wert der Ertragskraft (2)
- Den Wert des Wachstums (3)

Die attraktivsten Anlagechancen bieten Unternehmen mit Erträgen, die nachhaltig über den Kapitalkosten liegen. Dieser Aspekt kommt im Bewertungsniveau zum Ausdruck, wenn der innere Wert der Firma über dem Wert ihrer Vermögenswerte liegt. Auf diese Weise lässt sich der Wert der Ertragskraft eindeutig quantifizieren. Ein Unternehmen mit sehr großer Ertragskraft kann außerdem auch unter Berücksichtigung einer Wachstumskomponente bewertet werden, indem man den Wert des Wachstums bei dieser Berechnung berücksichtigt.

Bestimmung des inneren Wertes



Um den Investmentertrag zu sichern und zu vermeiden, für ein Unternehmen zu viel zu bezahlen, ist dem Team ferner **eine hohe Sicherheitsspanne** wichtig. Deshalb engagiert sich das Investmentteam erst dann, wenn eine Firma zu einem Abgeld von mindestens 40% auf ihren inneren Wert erworben werden kann.

Vor diesem Hintergrund lassen sich die einzelnen Investments üblicherweise in eine der drei folgenden Kategorien einordnen:

- Unternehmen mit einer hohen Rendite auf das investierte Kapital, die zu einem im historischen Vergleich attraktiven Bewertungsniveau erworben werden

- Zyklische Firmen hoher Qualität mit einem Wettbewerbsvorteil, die sich gerade einem Zyklustief nähern
- Unternehmen, die Restrukturierungsmaßnahmen umsetzen, durch welche die zukünftige Ertragskraft ihrer Vermögenswerte ansteigen wird

Ein strukturierter Investmentprozess und -ansatz

Das Team ist also auf der Suche nach unterbewerteter Profitabilität: Es ist ferner davon überzeugt, dass ein **gut strukturierter und disziplinierter Investmentprozess** dazu beitragen kann, solche Konstellationen bereits vor dem breiten Markt zu identifizieren.

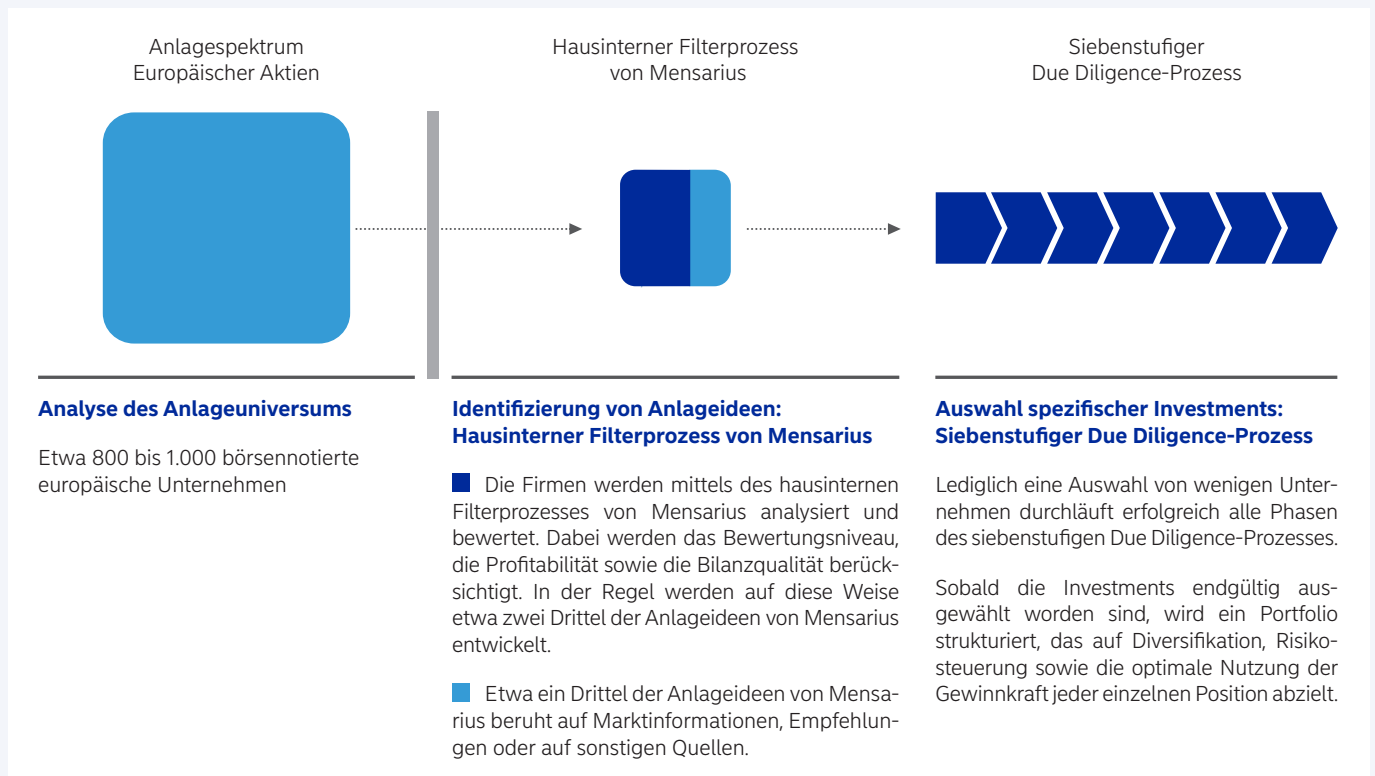
Die Portfoliostrukturierung basiert ausschließlich auf der **Einzeltitelselektion nach dem Bottom Up-Ansatz** und unterliegt dabei im Hinblick auf die Marktkapitalisierung, die Sektoren- oder die Branchenzugehörigkeit keinerlei Anlagebeschränkungen. Trotzdem werden externe Faktoren, die gegen ein Investment sprechen, natürlich nicht ignoriert. Um langfristig erfolgreich zu investieren, bedarf es zwar eines gewissen „Contrarian“-Ansatzes (d.h. eines gegen die allgemeine Marktmeinung gerichteten Ansatzes), aber dann muss es auch konkrete Gründe dafür geben, und das Investment muss eine adäquate Kompensation für das eingegangene Risiko bieten.

An der **Value-Anlagephilosophie des Fonds halten wir** auch in turbulenten Marktphasen **unbeirrt fest**:

- Wir konzentrieren uns immer auf die Geschäftstätigkeit, die Umsätze, die Cashflows sowie die Gewinne – und nicht nur auf den Preis, zu dem das entsprechende Unternehmen am Aktienmarkt gerade ge- und verkauft wird
- Jede Investmentüberlegung wird sorgfältig dokumentiert und mit den verantwortlichen Analysten und Portfoliomanagern eingehend diskutiert, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird
- Die Risikobewertung ist Bestandteil des Researchprozesses; dazu zählen die Einschätzung des inneren Wertes, eine strenge Berücksichtigung der Sicherheitsspanne zum Zeitpunkt des Kaufs sowie anschließend eine kontinuierliche Überwachung auf Portfolioebene
- Der Fonds weist einen längeren Track Record (unter demselben Manager und mit der gleichen Anlagephilosophie) auf als fast jeder andere europäische Aktienfonds

Für eine Anlageentscheidung sind neben einer angemessenen **Sicherheitsspanne der Überzeugungsgrad in Bezug auf das Unternehmen selbst sowie der innere Wert ausschlaggebend**. Die Sicherheitsspanne ist zwar das wichtigste Instrument der Portfoliosteuerung, wird aber nie losgelöst vom Überzeugungsgrad hinsichtlich des inneren Wertes betrachtet.

Entwicklung von Anlageideen



Siebenstufiger Due-Diligence Prozess



Nordea 1 – European Value Fund	
Fondsmanager	Mensarius AG
Fondsdomizil	Luxemburg
ISIN-Codes*	LU0064319337 (BP-EUR) LU0229519557 (BI-EUR) ¹
Jährliche Managementgebühr	1,50 % (BP-EUR) 0,85 % (BI-EUR) ¹
Basiswährung	EUR
Referenzindex	MSCI Europe – Net Return Index
Auflagedatum	15.09.1989 (BP-EUR) 02.11.2005 (BI-EUR) ¹

Risiken

Wir weisen Sie darauf hin, dass die Anlage in diesem Teilfonds mit Risiken verbunden ist. Weiterführende Informationen entnehmen Sie bitte den Wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie auf die im Haftungsausschluss am Ende dieses Dokuments beschriebene Weise anfordern können.

*In Ihrem Land könnten andere Anteilsklassen erhältlich sein. 1) Für die BI-EUR Anteilsklasse gilt: Nur für den Vertrieb an institutionelle Kunden. Die Mindestanlagesumme beträgt 75.000 EUR (oder ein entsprechender Gegenwert).

Die genannten Teilfonds sind Teil von Nordea 1, SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, welcher der EG-Richtlinie 2009/65/EG vom 13. Juli 2009 entspricht. **Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbematerial**, es enthält daher nicht alle relevanten Informationen zu den erwähnten Teilfonds. Jede Entscheidung, in den Teilfonds anzulegen, sollte auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie des aktuellen Jahres- und Halbjahresberichts getroffen werden. Die genannten Dokumente sind in elektronischer Form auf Englisch und in der jeweiligen Sprache der zum Vertrieb zugelassenen Länder auf Anfrage unentgeltlich bei Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg oder bei den jeweiligen länderspezifischen Vertretern bzw. Informationsstellen oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich. Anlagen in Derivaten und Fremdwährungsanlagen können erheblichen Schwankungen unterliegen, die die Wertentwicklung der Anlage beeinträchtigen können. **Anlagen in Schwellenländern sind mit einem erhöhten Risiko verbunden. Der Wert von Anteilen kann je nach Anlagepolitik des Teilfonds stark schwanken und kann nicht gewährleistet werden. Anlagen in von Banken begebenen Aktien oder Schuldtiteln können gegebenenfalls in den Anwendungsbereich des in der EU Richtlinie 2014/59/EU vorgesehenen Bail-in-Mechanismus fallen (d.h. dass bei einer Sanierung oder Abwicklung des rückzahlungspflichtigen Instituts solche Aktien und Schuldtitel abgeschrieben bzw. werberichtet werden, um sicherzustellen, dass entsprechend ungesicherte Gläubiger eines Instituts angemessene Verluste tragen). Angaben zu weiteren Risiken in Verbindung mit den genannten Teilfonds entnehmen Sie bitte den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), die wie oben beschrieben erhältlich sind.** Nordea Investment Funds S.A. hat beschlossen, die Kosten für Research zu tragen, das heißt, diese Kosten werden von bestehenden Gebührenstrukturen (wie Management- oder Verwaltungsgebühren) gedeckt. Nordea Investment Funds S.A. veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Herausgegeben von Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg, einer von der Commission de Surveillance du Secteur Financier in Luxemburg genehmigten Verwaltungsgesellschaft. Weitere Informationen erhalten Sie bei Ihrem Anlageberater – er berät Sie als ein von Nordea Investment Funds S.A. unabhängiger Berater. **Bitte beachten Sie, dass nicht unbedingt alle Teilfonds und/oder Anteilsklassen in Ihrer Jurisdiktion verfügbar sind. Ergänzende Informationen für Anleger in Österreich:** Zahlstelle und Repräsentant in Österreich ist die Erste Bank der Österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, A-1100 Wien. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Informationsstelle in Deutschland ist Société Générale S.A. Frankfurt Branch, Neue Mainzer Straße 46-50, D-60311 Frankfurt am Main. **Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz:** Die Schweizer Vertretung und Zahlstelle ist BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale de Zurich, Selnaustrasse 16, CH-8002 Zürich, Schweiz. Quelle (falls nicht anders angegeben): Nordea Investment Funds S.A. Alle geäußerten Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Nordea Investment Funds S.A. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden und ist nicht für Privatanleger bestimmt. Es enthält Informationen für institutionelle Anleger und Anlageberater und ist nicht zur allgemeinen Veröffentlichung bestimmt. In diesem Dokument genannte Unternehmen werden zu rein illustrativen Zwecken angeführt und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar.