

Nordea 1, SICAV North American Value Fund



Hervorragende risikoberichtigte Erträge innerhalb eines Valuestils

Der Nordea 1, SICAV North American Value Fund erzielt einen ansehnlichen Erfolg, indem er sein Performance-Ziel von 15% p.a. über einen Zeitraum von fünf Jahren kontinuierlich erzielt. Dies wird durch ein striktes Festhalten am Prinzip erreicht, nur Anteile von Unternehmen zu kaufen, die zu einem erheblichen Nachlass ihres marktgerechten Werts gehandelt werden, wie es durch die Anwendung des Anlagekonzepts in seiner Gesamtheit bestimmt wird. Während der Fonds von Nordea Bank S.A. in Luxemburg verwaltet wird, ist das in Florida ansässige Unternehmen Private Capital Management (PCM), eine Gruppe mit einer Erfolgsbilanz im Bereich Valuebasierter Investitionen, die bis 1985 zurückreicht, der untergeordnete Berater (Sub-Advisor) für den Fonds. Ein intensives qualitatives Verständnis des Unternehmens-Managements wird durch eine tiefgehende Analyse des möglichen Cashflows ergänzt. Das Kapital wurde in der Laufzeit des Fonds durch die Konzentration auf den Wert und eine Nichtbeachtung der Indexinvestition bewahrt.

Investmentstil

Das Performance-Ziel des Fonds und die zentrale Anlagephilosophie ist eine Verdopplung des Kapitals über einen Zeitraum von fünf Jahren und die Erhaltung des Kapitals. Ausgewählt werden Unternehmen, die zu einem Preis gehandelt werden, der etwa die Hälfte ihres marktgerechten Geschäftswertes reflektiert, in der Annahme, dass der Kurs sich über einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren verdoppeln wird, wenn der Markt den Umfang des verdeckten Werts realisiert.

Eine entscheidende Rolle in der Einschätzung des Werts spielt zum einen die Bestimmung des frei verfügbaren Cashflows und zum anderen, ob das Unternehmens-Management den frei verfügbaren Cashflow besonnen verwendet. Für den Fondsmanager ist es wichtig Unternehmen zu vermeiden, die preisgünstig gehandelt werden, wo aber der Wert durch schlechtes Management oder Unternehmensführungspraktiken untergraben wird.

Die Konzentration liegt auf der Quantifizierung des möglichen Cashflows, d.h. der betrieblich erwirtschafteten Mittel abzüglich des Kapitalaufwands und anderer Investitionen, die für die Erhaltung und das Wachstum des Geschäfts erforderlich sind. Diese Maßnahme kann als das Mittel gesehen werden, die dem Unternehmen zur Verfügung stehen, um spezifische Ziele zu erreichen, von denen alle den Shareholder-Value steigern können. Diese könnten die Anzahlung auf Schulden, die Ausschüttung von Dividenden, der Rückkauf von Aktien und/oder die Durchführung von Akquisitionen sein.

Das Kapital wird durch die strikte Beachtung der Regel erhalten, dass der Fonds keine Anteile eines Unternehmens zu mehr als 50% seines marktgerechten Wertes kaufen wird. Bei der Berechnung des marktgerechten Werts stellen die Fondsmanager Schätzungen des frei verfügbaren Einzahlungsüberschusses in den nächsten drei bis fünf Jahren an und wenden einen dem Unternehmen entsprechenden Diskontfaktor an.

Wohingegen der Nordea 1 North American Value Fund häufig ein früher Investor in ein Unternehmen sein wird, dessen gesamte Vermögenswerte öffentlich notierte Aktienwerte sind. Es gibt allerdings eine Vorliebe für den kleinen bis mittleren Börsenkapitalisierungssektor des Marktes.

Eine wichtige Differenzierung im Ansatz des Fonds gegenüber anderen Valuemangern ist, dass eine intensive Recherche über ein Unternehmen zum Verständnis seines Werts lange vor der Kaufabsicht durchgeführt wird. Zu dem Zeitpunkt, wenn der Kurs auf der Ebene von 50% der Bewertung gehandelt wird, ist die Recherche bereits abgeschlossen.

Bei der Bestimmung des Wertes eines Unternehmens werden die Fondsmanager den Kapitalbedarf und Konzessionen, den Hintergrund des Managements und die Kompetenz sowie die Übereinstimmung der Interessen zwischen dem Management und den Aktionären berücksichtigen. Der Fonds verlässt sich nicht allein auf die Meinung des Managements zur Wettbewerbssituation, sondern wird Wettbewerber, Kunden und Lieferanten kontaktieren, um die Kommentare des Managements zu überprüfen.

Im wesentlichen sind die Manager der Ansicht, dass die Zusammensetzung eines Marktindex unerheblich ist. Allerdings diversifizieren die Manager die Bestände durch die Aufrechterhaltung der Richtlinien für die maximale Größe der Bestände und durch eine Aktienrecherche, die sich über eine große Auswahl von Marktsektoren erstreckt. Der Fonds vermeidet die Investition in bestimmte Sektoren, im Einzelnen die Schwerindustrie, Biotechnologie, Immobilien und Unfallversicherung sowie Halbleiter.

Ansonsten arbeitet man über ein breites Spektrum hinweg und ist im Gegensatz zu den meisten Valuemangern bereit, Technologiewerte als Wertanlagen zu berücksichtigen. Man ist stolz auf spezifisches Fachwissen in den Bereichen der Finanzinstitute, Medien, Immobilien, Technologie, Kommunikation, Computersoftware und Gesundheitswesen.

Ebenso berücksichtigen die Manager die Index-Performance nicht, wenn sie ihre eigene Performance messen, da sie Indexinduzierte Investitionen als ein Hausse-Markt-Konzept ansehen. Die Manager gehen eine Investition vom Standpunkt eines Käufers an, das erfordert eine umfangreichere Prüfung der wirtschaftlichen und finanziellen Situation des Emittenten als nötig wäre, wenn lediglich spekuliert werden sollte. Die Anzahl und das Spektrum der Unternehmen, die den Kriterien der Manager entsprechen, werden daher ein vollständig anderes Umfeld darstellen als die Bestandteile eines Index.

Die Verkaufsdisziplin besteht in der Desinvestition, wenn der Kurs den vollständigen Wert des Unternehmens reflektiert. Dies kann eine Reihe von Jahren in Anspruch nehmen. Sobald ein Aktienkurs den marktgerechten Wert erreicht hat, werden die Manager verkaufen, aber nur in dem Umfang, in dem der Aktienkurs den marktgerechten Wert weiterhin reflektiert. Sollte der Kurs fallen, würden die Manager den Verkauf beenden bis sich der Aktienkurs erholt.

Beratergruppe

Der Nordea 1, SICAV North American Value Fund ist einer von zahlreichen Fonds innerhalb der Nordea Group, einer der größten Banken Europas. Das verwaltete Gesamtvermögen beträgt 95 Mrd. Euro. Der Fonds wird von der Nordea Bank S.A. in Luxemburg verwaltet. Der North American Value Fund ist Teil der Nordea 1 Fonds-Gruppe, die dreißig regionale und globale Aktien-, Renten- Geldmarktnahen- und Sektorfonds umfaßt. Es gibt drei untergeordnete Value-basierte Teilfonds, den European Value Fund, den Far Eastern Value Fund und den North American Value Fund.

Nordeas Beziehung mit PCM begann vor 1997 und nahm im März 1997, mit der Auflegung des North American Value Fund, für den PCM als Sub-Advisor fungiert, feste Form an. PCM ist ein in Florida ansässiger Vermögensverwalter, der 1985 von Bruce Sherman gegründet wurde. Gregg Powers, ein damaliger Forschungsanalyst, kam 1988 hinzu. Diese beiden Personen treffen alle Entscheidungen über die Bestände im North American Value Fund.

Der North American Value Fund hat ein gegenwärtiges Fondsvolumen von rund 2 Mrd. US\$. Seine Anlegerbasis besteht überwiegend aus europäischen Institutionen und interessenwahrenden Fonds. Neben Nordeas eigenem Vertrieb wurde der Fonds von Dritten zur Distribution akzeptiert, die über Privatkundennetze, zum Beispiel in Deutschland, verfügen. Der größte Anteil der Gelder kommt aus Deutschland und der Schweiz, mit einigen Zuflüssen aus Frankreich, Luxemburg und Großbritannien. Der Fonds ist zum Verkauf in acht europäischen Ländern zugelassen.

Risiko-Management

Der Fonds beabsichtigt, etwa 50-70 Positionen im Portfolio zu halten. Gegenwärtig beläuft sich die Gesamtzahl der Bestände auf 109, die durch eine große Anzahl von Beständen an kleinen Spar- und Darlehenskassen, die kleiner als 1% sind, aufgebläht wird. Da die typische Marktkapitalisierung dieser Unternehmen zwischen 100 und 500 Mio. US\$ liegt, kann der Fonds keine Bestände erreichen, die typischer für den Fonds in diesen Unternehmen ist. Daher haben sich die Fondsmanager entschieden, 25-30 kleinere Positionen aufzunehmen, um die gewünschte Gewichtung zum Sektor von 13% zu erreichen.

Im Idealfall erreichen die Fondsmanager eine Durchschnittsbestandsgröße von 2%, wobei das Portfolio aus 50 Kernnamen besteht, die gegenwärtig keiner Veränderung unterzogen werden, und weiteren ca. 20 Positionen, die existieren können, da sie im Begriff sind, verkauft zu werden, oder neue Positionen aufgebaut werden. Die Manager arbeiten mit einer internen Richtlinie von höchstens 5% je Bestand.

Das wichtigste Werkzeug im Risikomanagement ist das Festhalten an der Regel keine Werte zu kaufen, die größer als 50% des Fair Values sind. Dies bedeutet, dass Zuflüsse von Investoren nicht zur Nachbildung existierender Fondspositionen verwendet werden, sondern der Manager ordnet die Zuflüsse neuen Beständen zu, die den Anlagekriterien entsprechen. Der Umsatz wird als der Gesamtbetrag aller verkauften Aktien als Prozentsatz des durchschnittlichen Gesamtvermögens definiert. Die typische Anlagedauer ist 3-5 Jahre.

Performance-Geschichte

Seit seiner Auflegung am 14. März 1997 bis Stand: 30. Juni 2003 ist der Fonds insgesamt um 196,50% (in USD) gewachsen, was einer Jahresrate von 31,19% entspricht. Damit übertraf er sein Performance-Ziel einer Verdopplung der Investition in jeweils fünf Jahren.

In der zweiten Hälfte des Jahres 1999 und bis in das Jahr 2000 übertraf der Fonds den Russell 1000 Value index in der Performance erheblich, als die Technologie-Anlagen des Fonds, anzeigten, dass er zu einem gewissen Ausmaß an der Kurserholung der Technologiewerte beteiligt war. Diese Profite wurden erschlossen, als die Position in der ersten Hälfte des Jahres 2000 reduziert wurde. Während der S&P 5000 Mitte 2000 zu fallen begann und der Russell 1000 Value seinen Wert bis in das Jahr 2001 hinein hielt, setzte der Fonds im Laufe des Jahres 2001 sein Wachstum fort.

Der in der Kategorie USA bei Standard & Poor's gelistete Fonds konnte am Handelstag des 17. Juni 2003 seinen höchsten Stand seit Auflegung feiern. Mit einer Wertentwicklung von + 302.93 % performte der Fonds an die Spitzenposition. In den vergangenen drei Jahre konnte der Fonds eine kumulierte Wertentwicklung von + 33.8 % gegenüber dem Benchmark S&P 500 mit - 29.8 % erreichen. (Stand: 31.5.2003.)

Nordea 1, SICAV North American Value Fund

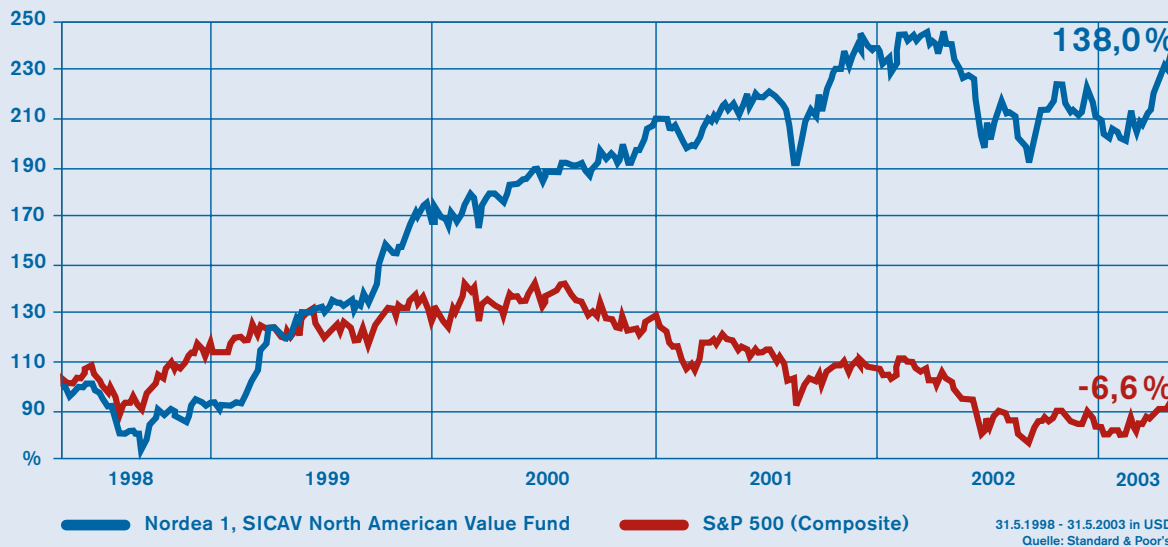
ISIN: LU0076314649

kumuliert in USD

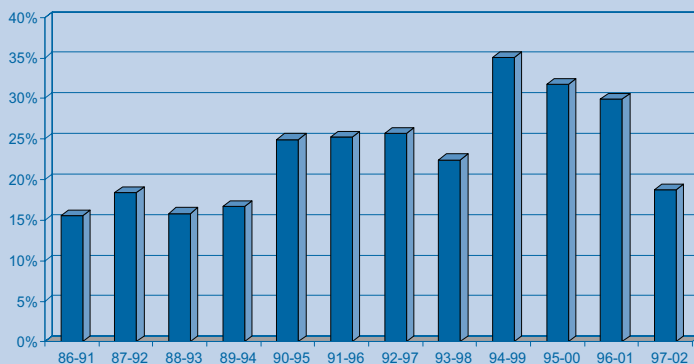
	Wertentwicklung zum 31.5.2003			seit 1.1.2003		seit Auflegung 14.3.1997	
	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	31.5.2003	31.12.2002	31.5.2003	
Nordea	-0,9%	33,8%	138,0%	11,9%	161,0%	191,9%	
S&P 500	-8,4%	-29,8%	-6,6%	10,2%	18,6%	30,7%	

per anno in USD

	Wertentwicklung zum 31.5.2003			seit Auflegung 14.3.1997	
	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	31.12.2002	31.5.2003
Nordea	0,9%	10,2%	18,9%	18,0%	18,8%
S&P 500	-8,4%	-11,1%	-1,4%	3,0%	4,4%



Historische Performance - PCM durchschnittliches, jährliches Ergebnis im 5-Jahreszeitraum



Gregg Powers,
North American Value Fund Manager.

Nordea 1, SICAV ist eine offene Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts mit einer Vermarktungszulassung für Österreich, Deutschland, Frankreich, Finnland, Luxemburg, Schweden, Schweiz und Großbritannien. Den Nordea 1, SICAV-Verkaufprospekt und unseren aktuellen Geschäftsbericht/Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei unserer Vertriebsstelle in Luxemburg, beim Vertreter/Infostelle oder bei den berechtigten Vertriebsstellen. Infostelle in Deutschland ist Nordea Bank A/S, Niederlassung Frankfurt am Main, Grüneburgweg 119, D-60323 Frankfurt am Main. Vertreter in Österreich ist die Erste Bank der Österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien. Vertreter in der Schweiz ist die Nordea Bank S.A., Luxemburg, Zweigniederlassung Zürich, Mainaustrasse 21-23, CH-8008 Zürich. Gemäss dem Erlass der Eidgenössischen Bankenkommision vom 20. 03. 2001 darf Nordea Bank S.A., Luxemburg, Zweigniederlassung Zürich die Anteilsklassen von Nordea 1, SICAV in der Schweiz vertreiben. Wertentwicklungen sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkurschwankungen unterworfen. Herausgeber: Nordea Investment Funds S.A., Aerogolf Center, 1A, Heienhaff, Postfach 782, L-2017 Luxemburg. Nordea Investment Funds veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Quelle: Standard & Poor's