



DR. CHRISTOPH BRUNS

Anlageuniversum: Aktien Global



August 2005

Vita

geboren am 18. März 1967 in Münster (Westfalen)

März 1992

Abschluss als Diplom-Kaufmann
an der Universität Münster

Juli 1994

Promotion zum Dr. rer. pol.
an der Universität Münster

Dezember 1994 bis März 2002

Fondsmanager sowie ab Juli 1996 Leiter des
Aktienfondsmanagements und ab Juli 2000
Segmentleiter Fondsmanagement bei der Union-
Investment-GmbH

seit April 2002

selbstständiger Investor

seit Januar 2005

Fondsmanager und Teilhaber bei der LOYS GmbH

Abstract

Dr. Christoph Bruns verfolgt eine sehr konservative Anlagephilosophie mit vermögensverwaltendem Charakter, welche auf die Erzielung attraktiver Wertzuwächse ausgerichtet ist. Über gründliche fundamental orientierte Unternehmensanalysen mit Hilfe selbstentwickelter Modelle versucht Dr. Christoph Bruns weltweit qualitativ hochwertige Unternehmen mit überzeugenden Geschäftsmodellen zu identifizieren, die an der Börse mit einem signifikant erscheinenden Abschlag zu ihrem fairen Wert gehandelt werden. In die ihm am attraktivsten erscheinenden Unternehmen baut Dr. Christoph Bruns als Langfristinvestor entsprechend gewichtete Positionen in einem bewusst konzentriert gehaltenen Portfolio auf. Aufgrund der relativ geringen Anzahl von intensiv verfolgten Unternehmen ist ein tiefgehendes Verständnis des jeweiligen Unternehmens und eine fortlaufende Beobachtung der Entwicklung möglich.

Mit dem von ihm seit Jahresbeginn 2005 verwalteten international ausgerichteten Aktienfonds *LOYS Dynamik Global* konnte Dr. Christoph Bruns seine Anlagephilosophie bisher in überzeugender Weise umsetzen. In den persönlichen Treffen sowohl in Köln als auch in Chicago konnte Dr. Christoph Bruns mit tiefgehendem Wissen zu den Unternehmen des Portfolios beeindrucken und mit der Güte der von ihm zu den einzelnen Unternehmen gepflegten Modellen überzeugen. Darüber hinaus war die hohe Motivation von Dr. Christoph Bruns für seine jetzige Tätigkeit zu spüren. Aus diesen Gründen erfolgt die Vergabe von

zwei Goldmedaillen an Dr. Christoph Bruns in der Kategorie Aktien Global für das Jahr 2005.

Anlagephilosophie

Die von Dr. Christoph Bruns verfolgte Anlagephilosophie hat einen vermögensverwaltenden Charakter und wird durch die gründliche fundamentale Unternehmensanalyse bestimmt. Es erfolgen ausschließlich Investitionen in signifikant unterbewertet erscheinende Aktien bzw. Kassehaltung.

Das Anlageuniversum ist weder von Länder- noch von Branchenseite her eingeschränkt, so dass weltweit prinzipiell jedes Unternehmen für eine Investition in Frage kommt. Aufgrund der umfangreichen Analyse jeder einzelnen Anlageidee und dem damit verbundenen zeitlichen Aufwand ist die Anzahl der verfolgten Unternehmen limitiert. Das Anlageuniversum ergibt sich daher auf Basis der Kenntnis der betrachteten Unternehmen und des Verständnisses ihrer Geschäftstätigkeit durch Dr. Christoph Bruns. Für die von ihm verfolgten rund 300 Unternehmen bestimmt Dr. Christoph Bruns mittels eigener Analyse und selbstentwickelter Modelle einen subjektiven fairen Wert.

Bei einer neuen Anlageidee studiert Dr. Christoph Bruns zunächst die Geschäftsberichte, um grundlegende Fakten über das Unternehmen zu erfahren. Dabei stehen insbesondere der Jahresüberschuss, der frei verfügbare Zahlungsüberschuss und die Qualität der Bilanz – insbesondere auch hinsichtlich der Verschuldungssituation – im Zentrum des Interesses. Darüber hinaus werden Bewertungskennzahlen wie beispielsweise der Buchwert betrachtet. Insgesamt mißt Dr. Christoph Bruns dem Studium der Geschäftsberichte eine höhere Bedeutung zu als direkten Kontakten mit der Unternehmensführung, da sich in den Geschäftsberichten seiner Einschätzung nach gut die Handlungen der Unternehmensführung erkennen lassen. Trotzdem führt Dr. Christoph Bruns auch Gespräche mit Unternehmensvertretern, um seinen Eindruck von dem Unternehmen abzurunden. Dabei sind ihm persönliche Treffen wichtiger als telefonische Kontakte, da ihm diese eher ein Gefühl für die jeweilige Person vermitteln und es ihm u. a. erlauben, die an die Öffentlichkeit gerichteten Aussagen dieser Person richtig zu interpretieren.

Im Rahmen des Studiums der Geschäftsberichte analysiert Dr. Christoph Bruns die komplette Gewinn- und Verlust-Rechnung und betrachtet alle ihm relevant erscheinenden Ergebniskomponenten. Dabei betrachtet er nicht nur die einzelnen Quellen des Jahresüber-



schusses, sondern analysiert auch die Veränderungen über die Zeit. Im Zentrum der Analyse steht für Dr. Christoph Bruns unter Beachtung der Abschreibungen der ertragsindizierende Zahlungsüberschuss des Unternehmens, da sich seiner Meinung nach der wahre Wert eines Unternehmens wesentlich durch die Höhe des Gewinns bemessen lässt, welcher dem Unternehmen entzogen werden kann, ohne dessen nachhaltige Geschäftstätigkeit zu gefährden. Allgemein präferiert Dr. Christoph Bruns qualitativ hochwertige Unternehmen, welche sich an den Interessen der Anteilseigner orientieren. Darüber hinaus besitzt Dr. Christoph Bruns eine Vorliebe für Unternehmen mit starker Marktposition und überzeugendem Geschäftsmodell.

Die Daten aus den Geschäftsberichten überträgt Dr. Christoph Bruns eigenhändig in die von ihm entwickelten Modelle und führt auf diese Weise gleichzeitig eine Plausibilitätsprüfung durch. Sobald sich dabei herausstellt, dass für ihn wesentliche Kriterien aktuell nicht erfüllt sind, stoppt Dr. Christoph Bruns die Analyse. Das Unternehmen wird in diesem Fall auf einer Beobachtungsliste geführt und kann zu einem späteren Zeitpunkt bei einer niedrigeren Bewertung etwa nach einem allgemeinen Marktrückgang oder bei spezifischen unternehmensinternen Entwicklungen wieder interessant werden und dann in dem Modell weiter analysiert werden.

Der exakte faire Wert eines Unternehmens kann nach der Überzeugung von Dr. Christoph Bruns nicht einfach berechnet werden. Daher nutzt Dr. Christoph Bruns verschiedene Bewertungsmodelle über verschiedene Zeiträume von bis zu 15 Jahren, um ein Gesamtbild sowie ein Gespür für den ungefähren fairen Wert eines Unternehmens zu bekommen. So verwendet Dr. Christoph Bruns ein Barwertmodell auf Basis der frei verfügbaren Zahlungsüberschüsse, ein Barwertmodell auf Basis der um Goodwill-Abschreibungen adjustierten Jahresüberschüsse sowie ein Dividenden-Barwertmodell. Dabei greifen die von Dr. Christoph Bruns selbstentwickelten Modelle auf von ihm konservativ extrapolierte Schätzungen der jeweiligen Faktoren zurück und beinhalten einen konservativ gewählten Diskontierungsfaktor. Darüber hinaus bezieht Dr. Christoph Bruns das jeweilige Risiko des Geschäftsmodells des Unternehmens, das aus Bilanzstruktur und Verschuldungssituation resultierende Finanzierungsrisiko als auch das Liquiditätsrisiko der Aktien des Unternehmens in die Betrachtung ein.

Bei der Arbeit mit seinen Modellen betrachtet Dr. Christoph Bruns auch Analysen und Schätzungen von Brokern. Darüber hinaus führt Dr. Christoph Bruns Gespräche mit Brokern mit dem Ziel, mit Gegenargumenten zu seiner Position konfrontiert zu werden, um sich durch die Auseinandersetzung mit konträren Meinungen eine noch fundiertere Einschätzung bilden zu können.

Eine Investition kommt für Dr. Christoph Bruns nur dann in Frage, wenn die aktuelle Börsenbewertung des betrachteten Unternehmens um mindestens 30 % unter dem von ihm als fair ermittelten Wert des Unternehmens liegt. Neben einer vielversprechenden Ertragsperspektive bietet diese Sicherheitsmarge einen Puffer für mögliche Fehleinschätzungen. In dem Fall einer signifikant erscheinenden Unterbewertung erteilt

Dr. Christoph Bruns limitierte Kaufaufträge an Broker und versucht eine seiner Überzeugung hinsichtlich der Attraktivität der Anlageidee entsprechende Position in den Aktien des Unternehmens im Portfolio aufzubauen. Dabei ist für Dr. Christoph Bruns als fundamental orientierten Investor die technische Chart-Situation und die kurzfristige weitere Entwicklung der Aktie nicht von Bedeutung. Vielmehr sieht sich Dr. Christoph Bruns als Langfristinvestor in dem jeweiligen Unternehmen und ist davon überzeugt, dass der Markt die Unterbewertung des Unternehmens irgendwann erkennen wird.

Das Portfolio des Aktienfonds *LOYS Dynamik Global* besteht aus 20 bis 30 Positionen, wobei die regulatorischen Möglichkeiten voll ausgeschöpft werden können. So erreichen die größten Positionen des Portfolios eine Gewichtung von bis zu 10 %, was die Überzeugung von Dr. Christoph Bruns über die Attraktivität dieser Anlageideen zum Ausdruck bringt. Basierend auf der Philosophie der ausschließlichen Investition in signifikant unterbewertet erscheinende Unternehmen kann das Portfolio bei einem Mangel an attraktiven Anlageideen zu knapp der Hälfte liquide gehalten werden. Der international ausgerichtete Aktienfonds wird aus Sicht eines in Euro kalkulierenden Investors verwaltet, was zu der Absicherung von Fremdwährungspositionen führen kann.

Das Risikomanagement des Portfolios basiert im Wesentlichen auf der sorgfältigen Auswahl der einzelnen Unternehmen und der konsequenten Umsetzung der Analyseergebnisse. Darüber hinaus achtet Dr. Christoph Bruns auf eine ausreichende Diversifikation der Branchenstruktur des Portfolios.

Der Verkauf einer Position erfolgt dann, wenn sich an den Rahmenbedingungen innerhalb des Unternehmens oder hinsichtlich des Marktes etwas Grundlegendes verändert hat oder wenn Dr. Christoph Bruns seine Einschätzung nach Wiederholung der detaillierten Analyse als fehlerhaft erkennt. Den Verkauf einer Position erachtet Dr. Christoph Bruns ferner dann als notwendig, wenn die Börsenbewertung des Unternehmens den von ihm ermittelten fairen Wert erreicht. Dies spiegelt sein Verständnis wieder, dass eine fair bewertete Aktie ein Risiko darstellt und sich nur Aktien von signifikant unterbewertet erscheinenden Unternehmen im Portfolio befinden sollten.

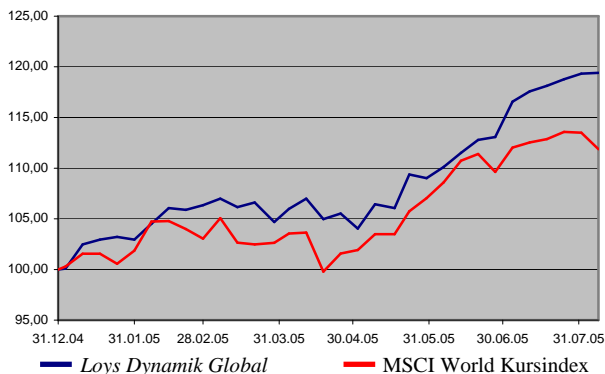
Vergangenheitserfolge

Dr. Christoph Bruns kann auf Erfolge über mehrere Jahre als Fondsmanager bei der Union-Investment-GmbH zurückblicken. So verwaltete er u. a. den international ausgerichteten Aktienfonds *UniGlobal* in der Zeit zwischen September 1995 und März 2002. In dieser Zeit erzielte der *UniGlobal* unter unterschiedlichen Marktbedingungen einen weitgehend kontinuierlich aufgebauten Mehrwert gegenüber der Entwicklung der internationalen Aktienmärkte.

Das Management des bereits im Februar 2000 aufgelegten international ausgerichteten Aktienfonds *LOYS Dynamik Global* hat Dr. Christoph Bruns zum Jahresbeginn 2005 übernommen und verwaltet den Fonds seither mit der oben beschriebenen Anlagephilosophie. Mit seinem streng auf fundamentale Unternehmensanalysen ausgerichteten Ansatz und



hoher Gewichtung von besonders attraktiv erscheinenden Anlageideen konnte Dr. Christoph Bruns in dem Zeitraum vom 1. Januar 2005 bis zum 8. August 2005 einen Wertzuwachs von 19,4 % erwirtschaften. Die nachfolgende Graphik visualisiert die Entwicklung des *LOYS Dynamik Global* in diesem Zeitraum und stellt ebenfalls die Entwicklung der internationalen Aktienmärkte gemessen am MSCI World Kursindex auf Euro-Basis dar.



In einem insgesamt freundlichen Marktumfeld übertraf der *LOYS Dynamik Global* die am MSCI World Kursindex gemessene Entwicklung der internationalen Aktienmärkte um 7,5 %, was trotz des relativ kurzen Zeitraums die Fähigkeiten von Dr. Christoph Bruns bei der von ihm verfolgten Unternehmensauswahl und Portfoliostrukturierung unterstreicht.

Indexbezogenheit der Anlagephilosophie

Dr. Christoph Bruns verfolgt einen aktiven Managementstil ohne Orientierung an einem Vergleichsindex. Eine Investitionsentscheidung beruht stets auf fundamentalen Aspekten hinsichtlich des Unternehmens sowie der Unterbewertung seiner Aktien. Die Gewichtung des Unternehmens in einem Marktindex, die Länder- oder Branchenzugehörigkeit des Unternehmens oder die Marktkapitalisierung des Unternehmens ist für Dr. Christoph Bruns nicht von Bedeutung. Im Hinblick auf eine ökonomische Diversifikation des Portfolios achtet Dr. Christoph Bruns jedoch darauf, dass die Gewichtung der Unternehmen einer Branche nicht zu hoch ist.

Der vermögensverwaltende Charakter der verfolgten Anlagephilosophie drückt sich in dem Ziel der Erwirtschaftung eines absoluten Ertrags und in einer möglicherweise signifikanten Kasseposition des Portfolios aus. Dr. Christoph Bruns strebt entsprechend mit dem international ausgerichteten Aktienfonds *LOYS Dynamik Global* keinen kontinuierlich aufgebauten Mehrwert gegenüber einem Marktindex an, sondern möchte mittels der konsequenten Umsetzung seiner Anlagephilosophie bei mittelfristiger Betrachtung einen absoluten Ertrag oberhalb des Ertrags des Aktienmarktes, des Rentenmarktes und des Geldmarktes erzielen.

Volumenabhängigkeit der Anlagephilosophie

Eine Investition kann weltweit in Unternehmen beliebiger Marktkapitalisierung erfolgen. Da sich signifikant erscheinende Fehlbewertungen jedoch in der Regel bei Unternehmen finden lassen, deren Entwick-

lung nur von einer eingeschränkten Anzahl von Marktteilnehmern analysiert wird, investiert Dr. Christoph Bruns schwerpunktmäßig in Aktien von Unternehmen mit niedriger Marktkapitalisierung. Dabei geht Dr. Christoph Bruns bewußt hohe Einzelgewichtungen ein und hält sein Portfolio sehr konzentriert. Die Volumensensitivität der Anlagephilosophie bei der Umsetzung der Anlageentscheidungen wird daher aufgrund der häufig nur eingeschränkten Marktliquidität der Aktien dieser Unternehmen grundsätzlich verstärkt.

Eine Investition wird von Dr. Christoph Bruns mit einem Zeithorizont von mehreren Jahren getätigt, wobei die durchschnittliche Haltedauer einer Position – abhängig von der Entwicklung des Unternehmens, des Aktienkurses oder des Gesamtmarktes – in der Praxis bei zwei bis drei Jahren liegen sollte. Daher wird die prinzipielle Volumensensitivität der Anlagephilosophie durch die geringe Umschlagshäufigkeit des Portfolios verringert.

Aktuell verwaltet Dr. Christoph Bruns ein Volumen von rund 30 Millionen Euro. Mit diesem Volumen ist es Dr. Christoph Bruns bis auf wenige Einzelfälle möglich, Positionen in der von ihm gewünschten Größe in die am attraktivsten erscheinenden Anlageideen aufzubauen. Auch sollten die Kauf- und Verkauf-Transaktionen unter normalen Marktbedingungen zu kaum einer Kursbeeinflussung führen. Da Dr. Christoph Bruns seine Anlagephilosophie damit ohne wesentliche Restriktionen umsetzen kann, liegen insgesamt vorteilhafte Volumen-Rahmenbedingungen vor.

Unter Fokus

Dr. Christoph Bruns ist ein Fondsmanager mit vielen Jahren Erfahrung im Tagesgeschäft und besitzt darüber hinaus aufgrund seiner Ausbildung sowie seiner Tätigkeit als Dozent und Fachbuchautor ein tiefgehendes akademisches Verständnis für die Funktionsweise der Kapitalmärkte.

Bei der Union-Investment-GmbH erhielt Dr. Christoph Bruns bereits im Jahr 1996 die Gesamtverantwortung für das Aktienfondsmanagement und war neben der Verwaltung der von ihm alleinverantwortlich betreuten Fonds mit dem Aufbau und der Führung eines stark wachsenden Teams sowie mit repräsentativen Tätigkeiten beauftragt. Die Tätigkeit von Dr. Christoph Bruns hat bei der Union-Investment-GmbH wesentlich zu der Steigerung der Wettbewerbsposition aufgrund nachhaltig verbesserter Ergebnisse der Fonds und zu Mittelzuflüssen im hohen zweistelligen Milliarden-Euro-Bereich geführt. Nach seinem freiwilligen Rückzug aus der Fondsbranche und der Verlagerung seines Wohnsitzes nach Chicago hat sich Dr. Christoph Bruns zunächst nur seinen privaten Finanzen gewidmet und einen Hedgefonds bei dessen globalen Aktienengagements beraten. Mit seinem Einstieg als Fondsmanager und Teilhaber bei der LOYS GmbH – einem unabhängigen Vermögensverwalter, welcher der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unterliegt und frei von übergeordneten Interessen agieren kann – hat Dr. Christoph Bruns die Rahmenbedingungen gefunden, seine Vorstellung von Fondsmanagement in der Praxis umzusetzen.



Bei der LOYS GmbH kann sich Dr. Christoph Bruns frei von organisatorischen Aufgaben vollständig auf das Fondsmanagement konzentrieren. Dabei ist Dr. Christoph Bruns der Rückgriff auf einen Großteil seines breiten Kontakt-Netzwerkes aus früheren Zeiten möglich. Bei der Umsetzung der Anlagephilosophie existieren keine Vorgaben an Ländergewichtungen und der Aktienfonds *LOYS Dynamik Global* ist grundsätzlich international ausgerichtet. Dennoch liegt eine Tendenz hin zu deutschen Unternehmen vor, da Dr. Christoph Bruns hier die besten Kontakte besitzt. Der Wohnsitz in den USA ist daher – obwohl Dr. Christoph Bruns Deutschland regelmäßig besucht – zur Kontaktpflege mit deutschen oder europäischen Unternehmen nicht vorteilhaft, eröffnet aber gleichzeitig Möglichkeiten zur Intensivierung von Kontakten in den USA.

Dr. Christoph Bruns ist bei der LOYS GmbH für alle Anlageentscheidungen alleinverantwortlich und führt sämtliche Primäranalysen selbst durch. Dabei ist er sich der Tatsache bewusst, dass durch die Pflege der Bewertungsmodelle sowie die gründliche Analyse die Anzahl der generierbaren neuen Anlageideen limitiert ist. Gleichzeitig sollte durch die Konzentration auf eine relativ geringe Anzahl von Unternehmen und den direkten Kontakt zu dessen Entscheidungsträgern das Risiko von überraschenden Entwicklungen bei den Positionen des Portfolios reduziert werden.

Verwaltetes Anlagevermögen

Von Dr. Christoph Bruns wird aktuell ausschließlich der Publikumsaktienfonds *LOYS Dynamik Global* mit einem Volumen von rund 30 Millionen Euro verwaltet.

LOYS Dynamik Global ISIN LU0107944042 / WKN 926229	30 Millionen Euro
Aktienfonds mit internationaler Ausrichtung	
Teilfonds der in Luxemburg domizilierten DG LUX MULTIMANAGER I SICAV	
mit Vertriebsberechtigung in Deutschland	

(Stand Anfang August 2005)

Fondsbewertung

Die Partizipation an den Fähigkeiten von Dr. Christoph Bruns bei der Umsetzung der beschriebenen Anlagephilosophie ist für den längerfristig orientierten Anleger mittels einer Investition in den international ausgerichteten Aktienfonds *LOYS Dynamik Global* möglich. Da Dr. Christoph Bruns ein mit zwei Goldmedaillen ausgezeichnete Fondsmanager ist und das von ihm an den internationalen Aktienmärkten zu verwaltende Volumen für die Umsetzung der verfolgten Anlagephilosophie vorteilhafte Rahmenbedingungen stellt, erhält der *LOYS Dynamik Global* durch die Sauren Fonds-Research AG die Höchstbewertung von: **+++**

Fonds- manager Volumen			
	++	+++	+++
vorteilhaft	++	+++	+++
neutral	+	++	+++
nachteilig	+	+	++

Kontaktmöglichkeit

LOYS GmbH	
	Frank Trzewik Staulinie 3 D-26122 Oldenburg Deutschland
Telefon	+49 441 9 25 86 0
Fax	+49 441 9 25 86 11
E-Mail	trzewik@loys.de
Internet	www.loys.de

Impressum

Verfasser dieses Fondsmanager-Ratings: Hermann-Josef Hall

Sauren Fonds-Research AG, Im MediaPark 8 (KölnTurm), 50670 Köln, Postfach 10 28 54, 50468 Köln,
Tel.: +49 (0) 221 650 50 139, Fax: +49 (0) 221 650 50 130, E-Mail: mail@sauren.de, Internet: www.sauren.de

Das vorliegende Fondsmanager-Rating dient allein Informationszwecken. Sämtliche Informationen des Fondsmanager-Ratings wurden von der Sauren Fonds-Research AG sorgfältig recherchiert. Dennoch kann für den Inhalt keine Haftung übernommen werden. Das Fondsmanager-Rating stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf dar. Grundlage für den Kauf von Fonds sollten die Informationen der jeweiligen Verkaufsprospekte sowie die aktuellen Ausgaben der Rechenschafts- bzw. Halbjahresberichte darstellen. Angaben über die zurückliegende Wertentwicklung von Fonds können nicht als Maßstab für die zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Alle Rechte vorbehalten. Kein Teil dieses Fondsmanager-Ratings darf ohne schriftliche Genehmigung der Sauren Fonds-Research AG vervielfältigt oder verbreitet werden. Unter dieses Verbot fällt insbesondere auch die gewerbliche Vervielfältigung per Kopie, die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Online-Dienste und Internet sowie die Vervielfältigung auf CD-Rom.