

CONSISTÊNCIA DA PERFORMANCE DOS FUNDOS DE  
GESTÃO ATIVA DE AÇÕES EUROPEIAS

Carolina Maria Henriques Neves Vieira

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre  
em Finanças

Orientador:

Prof. Doutor Luis Alberto Ferreira de Oliveira, Prof. Auxiliar, ISCTE Business  
School, Departamento de Finanças

Co-orientador:

Gonzalo Guadaño Fernandez, Diretor Funds People

Outubro 2014

## Resumo

O estudo tem como objetivo verificar a consistência da *performance* dos fundos de ações europeias, geridos de forma ativa, avaliada por meio da atribuição de *ratings* por reconhecidas empresas de análise.

Para esse efeito, foram selecionados 166 fundos de ações europeias com mais de 10 anos e com um volume sob gestão superior a 250 milhões de euros. Não foram aplicados quaisquer filtros de domiciliação do fundo, estilo, geografia ou sector de investimento assim como capitalização das empresas. Sujeitando este conjunto de fundos a três metodologias de *rating* distintas – Lipper Leader Score, Morningstar *Ratings* e, ainda, uma metodologia própria que nos fornece um Appraisal Ratio calculado tanto pelo modelo CAPM como pelo Fama e French – foi possível elaborar *rankings* finais para os períodos de três (2011-2013), cinco (2009-2013) e dez anos (2004-2013) com as classificações máximas das duas primeiras metodologias, em separado, e, ainda, um terceiro *ranking* com os produtos que se situam no primeiro percentil segundo a terceira metodologia.

Os resultados demonstram que existe um ínfimo número de produtos que sujeito a metodologias diferentes apresenta a classificação máxima, de forma cumulativa, nos três horizontes temporais em análise. Olhando, em conjunto, para as três metodologias a repetição é ainda mais residual o que comprova que o grau de consistência visto desta forma é insuficiente na tomada de uma decisão de investimento e, igualmente, que os parâmetros de mensuração da consistência são muito variáveis.

***JEL Classification System:*** G10, G11, G23

**Palavras-Chave:** fundos, ações europeias, *performance*, consistência

## Abstract

The study aims to verify the *performance's* persistence of European equities funds, actively managed, assessed by assigning *ratings* by recognized analytical companies.

For this purpose, 166 European equity funds with more than 10 years and with assets under management over 250 million euro were selected. No filters on domiciliation of the fund, style, and geography or investment sector as well as market cap of the companies were applied. This pool of funds were put under three different *rating* methodologies - Lipper Leader Score, Morningstar *Ratings* and also a proprietary methodology that provides us an Appraisal Ratio calculated by both the CAPM and the Fama & French - it was possible to draw final *rankings* for the three- (2011-2013), five (2009-2013) and ten years (2004-2013) with the high *ratings* of the first two methods, separately, and also a third rank with products that are in the first percentile according to the third methodology.

The results show that there are a very *small* number of products that repeat its position with the maximum *rating* on different methodologies, cumulatively, on the three time horizons analyzed. Looking, together, for the three methodologies repetition is even more residual which proves that the degree of persistence seen in this way is insufficient in making an investment decision and also that the parameters for measuring the *performance* persistence in investment funds vary greatly.

***JEL Classification System:*** G10, G11, G23

**Keywords:** mutual funds, european equity, *performance*, persistence

## **Agradecimentos**

Ao Professor Luís Oliveira pela sua disponibilidade ao longo dos últimos meses na orientação desta tese e, igualmente, pelo incentivo para que este mesmo passo fosse dado. O meu sincero obrigada pela partilha de conhecimentos, pelo esclarecimento de dúvidas, pelas opiniões e críticas construtivas que me permitiram realizar este trabalho.

Aos meus pais, para quem não tenho palavras suficientes para descrever a tamanha gratidão pelo apoio incondicional que me dão em todos os desafios aos quais me proponho ao longo do meu percurso pessoal, académico e profissional.

Aos meus colegas de trabalho e, em especial, ao Gonzalo Fernandez que aceitou co-orientar esta tese, pela sua disponibilidade e partilha de opiniões relevantes para a elaboração desta dissertação de mestrado.

Ao Javier Sáenz de Cenzano e Fernando Luque da Morningstar, à María Gomez da Thomson Reuters Lipper, ao Fabio Argote e Enrique Pardo do Allfunds Bank que me permitiram aceder a uma completa informação, toda ela vital para o desenvolvimento deste trabalho.

Aos vários profissionais do sector financeiro, da gestão de ativos e áreas correlacionadas com quem lido diariamente na minha actividade profissional e que, sem os enumerar um a um, acreditaram que seria possível fazer e concluir este mestrado. O meu muito obrigada pelo vosso apoio e partilha de conhecimentos e opiniões.

Aos restantes professores do INDEG/ISCTE pela competência técnica e qualidade académica do Mestrado em Mercados e Ativos Financeiros e aos meus colegas pelos inúmeros momentos de entajuda vividos em conjunto.

A todos o meu sincero obrigada, porque sem todos teria sido claramente mais difícil.

## Índice

<b>1. Introdução.....</b>	<b>1</b>
<b>2. Revisão da Literatura sobre o conceito de consistência da <i>performance</i>.....</b>	<b>4</b>
<b>3. Base de Dados .....</b>	<b>8</b>
3.1 Descrição geral .....	8
<b>3.2 Análise de dados – constrangimentos.....</b>	<b>9</b>
3.2.1 Lipper.....	9
3.2.2 Morningstar .....	10
3.2.3 Market Model e Fama French 3 Factors .....	10
<b>4. Metodologias .....</b>	<b>11</b>
4.1 Metodologia de Rating dos Fundos de Investimento pela Lipper.....	11
4.2 Metodologia de Rating de Fundos de Investimento pela Morningstar .....	13
4.3 Metodologia Market-Model e Fama French 3 Factors .....	15
<b>5. Resultados.....</b>	<b>18</b>
<b>6. Conclusões.....</b>	<b>34</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>37</b>

## Índice Gráficos e Tabelas

<b>Gráfico 1 - Morningstar Star Rating – “Distribuição normal” .....</b>	<b>14</b>
<b>Tabela 1 - Sumário das estatísticas dos fatores de risco e performance descritos na equação (1).....</b>	<b>17</b>
<b>Tabela 2 - Lipper Leader Score - Consistent Return 3 anos (2011-2013) .....</b>	<b>19</b>
<b>Tabela 3 - Lipper Leader Score - Consistent Return 5 anos (2009-2013) .....</b>	<b>20</b>
<b>Tabela 4 - Lipper Leader Score - Consistent Return 10 anos (2004-2013) .....</b>	<b>21</b>
<b>Tabela 5 - Lipper Leader Score - Consistent Return: Fundos com notação máxima a 3, 5, 10 anos.....</b>	<b>22</b>
<b>Tabela 6 - Lipper Leader Score - Total Return 3 anos (2011-2013) .....</b>	<b>23</b>
<b>Tabela 7 - Lipper Leader Score - Total Return 5 anos (2009-2013) .....</b>	<b>24</b>
<b>Tabela 8 - Lipper Leader Score - Total Return 10 anos (2004-2013) .....</b>	<b>25</b>
<b>Tabela 9 - Lipper Leader Score - Total Return: Fundos com notação máxima a 3, 5, 10 anos.....</b>	<b>26</b>
<b>Tabela 10 - Morningstar Star Rating 3 anos (2011-2013).....</b>	<b>27</b>
<b>Tabela 11 - Morningstar Star Rating 5 anos (2009-2013).....</b>	<b>28</b>
<b>Tabela 12 - Morningstar Star Rating 10 anos (2004-2013).....</b>	<b>29</b>
<b>Tabela 13 - Appraisal Ratio calculado através do Market Model - 1º Decil.....</b>	<b>31</b>
<b>Tabela 14 - Appraisal Ratio calculado através do Fama French 3 factors - 1º Decil.....</b>	<b>32</b>

## 1. Introdução

Poderá um fundo de investimento apresentar os melhores resultados por um número máximo de períodos de tempo? Esta é a pergunta à qual se pretende dar resposta na presente dissertação de mestrado. E esta será, de certa forma, a definição encontrada na indústria de gestão de ativos, para a palavra consistência da *performance* de um fundo de investimento. No dicionário de língua portuguesa contemporânea da Academia das Ciências de Lisboa e da Fundação Calouste Gulbenkian a palavra consistência associa-se à qualidade do que está bem estruturado, fundamentado e, igualmente, ao carácter do que é firme, sólido, seguro, constante, digno de crédito. Não muito longe desta definição está a de persistência e constância. Neste sentido, o objetivo deste trabalho é verificar se sujeitando um mesmo conjunto de fundos a três metodologias de *rating* diferentes existe, em cada uma, a três, cinco e dez anos e, no conjunto global das três uma repetição de alguns fundos com as classificações máximas de *rating*.

A atribuição de *ratings* a fundos de investimento tem ganho o seu espaço na indústria de gestão de ativos e, em especial, entre os investidores no processo de tomada de decisão. Convém, contudo, salientar que, muito embora, as metodologias tenham vindo a evoluir ao longo dos anos e a ponderar mais que rendibilidade, diferentes factores de risco, que um produto financeiro pode ter objectivos diferentes dependendo das carteiras onde é alocado. De igual forma, a consistência de um fundo de investimento não se analisa única e exclusivamente na perspectiva presente nesta dissertação, ou seja, verificando e analisando resultados do sistema de *rating* de diferentes empresas de reconhecido prestígio no mercado, mas poderá ter inúmeras maneiras de mensuração. Repare-se que ao colocar em paralelo diferentes metodologias, em que cada uma tem os seus ponderadores de análise, haverá, naturalmente, diferenças em termos de resultados.

As metodologias de *rating* escolhidas para a presente dissertação são as seguintes, identificadas por ordem alfabética:

Lipper Leader *Rating* System, lançado em 2007, pela Lipper Inc., uma empresa de *research* de fundos de investimento e subsidiária da Reuters Plc. A Lipper, hoje pertencente à Thomson Reuters, tem mais de três décadas de experiência no fornecimento de informação e análise de fundos de investimento.

Morningstar *Ratings*, vulgarmente conhecido como Morningstar Star *Rating* foi lançado em 1985, praticamente um ano depois de Joe Mansueto ter fundado a entidade no seu apartamento em Chicago. A Morningstar é uma das empresas mais reconhecidas em termos de prestação de informação e análise independente acerca de fundos de investimento em todo o mundo, tendo uma presença global em cerca de 27 países. Na atualidade dispõem de dados sobre aproximadamente 473.000 ofertas de investimento. No que refere ao Star *Rating* e, conforme descrito no capítulo 4 relativo às Metodologias, trata-se de uma análise quantitativa que pondera rentabilidade e risco, em vários horizontes temporais.

Por último, propomos fazer uma análise empírica que recai sobre o resultado do *Appraisal Ratio* calculado através de dois modelos de análise de *performance* amplamente reconhecidos na academia e indústria de gestão de ativos. Foi utilizado um modelo de regressão simples baseado no Capital Asset Pricing Model (CAPM) com rendibilidades observadas e não estimadas, e de forma a complementar a análise, adicionou-se o Modelo dos Três Fatores de Fama & French (F&F3F) (1992), dado que o primeiro modelo, desenvolvido por Sharpe (1964), Litner (1965) e Mossin (1966), tem uma menor capacidade de justificação dos factores de risco a que se encontram expostos as carteiras de investimento. Mais relevância tem esta aplicação quando se verifica que os fundos de gestão ativa em análise, que investem no universo de ações europeias, apresentam uma grande heterogeneidade em termos de estilos de investimento – valor, crescimento, misto –, capitalização das empresas – empresas de grande capitalização (*large caps*), empresas de pequena capitalização (*small caps*), empresas de média capitalização (*mid caps*) –, geografias e/ou sectores específicos de investimento.

Assim sendo, a mesma lista de fundos foi submetida a estas três metodologias distintas e, muito embora, sejam expostos, num capítulo mais adiante, alguns constrangimentos encontrados nesta análise de resultados, introduz-se a questão de que não se pretendia apurar o fundo mais ou menos rentável, nem o valor dessa taxa de rentabilidade ou qual a metodologia de *rating* mais completa ou adequada à tomada de decisão de um investidor, mas sim verificar até que ponto o produto consegue manter a classificação máxima no *rating* Morningstar ou Lipper e situar-se no primeiro decil, em termos de *Appraisal Ratio* calculado na metodologia própria, de forma cumulativa nos horizontes temporais de três, cinco e dez anos. Desta forma, um fundo que repita a sua aparição nos vários períodos de tempo numa só metodologia, será considerado consistente e



reforça essa caracterização se constar igualmente dos *rankings* das duas outras metodologias usadas nesta dissertação.

A presente dissertação encontra-se estruturada da seguinte forma: no capítulo 2 apresenta-se a revisão da literatura que se debruçou sobre o conceito de consistência da *performance*. No capítulo 3 é descrita a base de dados e, estando subdividido em três seções, descrevem-se em cada uma delas, os constrangimentos que condicionaram a análise de resultados para cada uma das metodologias utilizadas (Lipper, Morningstar, Market-Model e Fama & French). Estas mesmas metodologias são explicadas ao longo do capítulo 4, isto é, na seção 1 é abordada a metodologia de *rating* de fundos de investimento pela Lipper, na seção 2 é descrita a metodologia de *rating* de fundos de investimento pela Morningstar e, finalmente, na seção 3 o *Market-Model* e Fama e French. A análise de resultados encontra-se no capítulo 5, sendo apresentadas as tabelas com as notações mais relevantes para os diferentes horizontes temporais e segundo as várias metodologias. Por último, no capítulo 6 são expostas as conclusões desta dissertação de mestrado.

## 2. Revisão da Literatura sobre o conceito de consistência da *performance*

A literatura que se debruça sobre a consistência ou persistência, numa tradução mais literal do anglicismo *persistence* da *performance* dos fundos de investimentos é vasta, pelo que nos vamos restringir a alguns dos pontos considerados mais relevantes no âmbito deste estudo. Realça-se desde já o uso mais frequente da palavra persistência em algumas partes desta dissertação e noutras de consistência, muito embora se entenda que ambas têm igual significado.

O autor que trouxe o conceito para discussão foi Jensen (1968) e foi a partir deste trabalho que o tema do desempenho dos fundos de investimento e consistência tem sido amplamente reexaminado e utilizado para apoiar ou contradizer a teoria de eficiência do mercado. Jensen, no seu estudo, não encontrou quaisquer evidências de *outperformance* dos fundos de investimento face aos índices de referência e à semelhança deste também outros autores como Capocci e Hubner (2004) e Papadamou e Siriopoulous (2004) chegaram a esta conclusão. Realça-se até que os segundos afirmaram que os fundos norte-americanos que investiam nas bolsas europeias alcançavam retornos inferiores ao Eurostoxx. Na verdade, houve apenas um estudo e o único que comprovou a existência de persistência num horizonte temporal superior a dois anos, anterior ao de Papadamou e Siriopoulous (2004), de Grinblatt e Titman (1992) que atestou que um conjunto de fundos de investimento apresentava uma *performance* positiva em períodos separados de cinco anos. Todavia, os anos analisados – 1974 a 1984 – podem não corresponder a uma veracidade total dado que se considera que a persistência esteve no seu nível máximo. No ano seguinte, Hendricks, Patel e Zeckhauser (1993) encontraram evidências de consistência da *performance* no curto prazo, especialmente em períodos de três meses e um ano, onde os valores do alpha de Jensen foram significativos.

Aferir a consistência/persistência da capacidade de um gestor superar o mercado é testar a eficiência do próprio mercado. Precisamente, Bernstein (1998) julga que se tem tornado cada vez mais difícil bater *benchmarks*, uma vez que os mercados se têm tornado informacionalmente mais eficientes com o passar do tempo. Ainda nesta lógica de política de investimento seguida pelo gestor a fim de bater o índice de referência, Grossman e Stiglitz (1980) argumentaram que os preços dos activos não devem reflectir a totalidade da informação, pois se assim fosse não haveria qualquer retribuição para o empenho na procura, dispendiosa, de mais informação. No universo dos fundos, Berk e Green (2004) mostraram que a vantagem dos gestores de fundos em

termos de informação é de curto prazo e colmatada a partir do momento em que o investidor direcciona o seu capital para os “vencedores mais recentes” (do período mais recente). Assim sendo, estudos mostram que a persistência, ou seja, a obtenção de retornos anormais durante um longo período, é encontrada seguindo determinadas estratégias como *stock selection* (selecção de activos), já abordada por Jensen (1968) e Elton Gruber e Blake (1996) ou estratégias de *market timing*. Exemplos destas foram igualmente explorados por Treynor e Mazuy (1966) e Henriksson (1984) para horizontes temporais entre os 6 e os 10 anos.

Neste sentido, parece óbvia a conclusão de muitos outros estudos (Hendricks, Patel e Zeckhauser (1993), Goetzmann e Ibbotson (1994), Grinblatt, Titman e Wermers (1995)) que atribuem, pelo menos em parte, o desempenho e a consistência do mesmo à capacidade (*skill*) do gestor.

De qualquer forma, do ponto de vista conceptual, existem duas grandes vertentes explicativas da persistência da *performance* dos fundos de investimento: a primeira diz que a persistência está correlacionada entre os gestores e a segunda que as perdas aumentam a probabilidade da ocorrência de fusões ou liquidações (fundos descontinuados), mas não necessariamente a sua eliminação. Usando uma amostra de rentabilidades que vão desde resultados trimestrais a resultados dos últimos cinco anos, Malkiel (1995) concluiu que algumas estratégias de persistência produziram retornos acima da média durante a década de 1970, mas falharam nos dez anos seguintes. Por este motivo, o autor alerta para a influência do *survivorship bias* nos resultados dos anos setenta e para a subestimação deste factor noutros estudos.

Grinblatt, Titman e Wermers (1995) e Carhart (1997) justificam que o desempenho mais elevado de determinados fundos se deve ao efeito *momentum*, desenvolvido por Jegadeesh e Titman (1993) que passa a ter em conta na fórmula de verificação da *performance* a tendência de subida ou descida dos preços nos mercados. Carhart incluiu este factor no modelo de Fama & French (1993) e através dele pôde verificar que a persistência quase não existia excluindo nos fundos de muito baixo desempenho o que comprovava os baixos *skills* dos gestores no que toca ao *stock selection*, já que os fundos que tinham *performances* mais elevadas correspondiam àqueles que detinham posições nos títulos que apresentavam valorizações também elas mais elevadas.

Embora não se consiga comprovar se existe realmente consistência de *performance* neste tipo de veículos de investimento, estudos como os de Elton, Gruber e Blake (1996) e Bollen e Busse

(2005) encontram evidências de que persiste entre estes organismos uma determinada rentabilidade ajustada ao risco enquanto Teo e Woo (2001) se debruçaram mais sobre a persistência em termos de estilo de investimento. Existem, por outro lado, estudos cuja conclusão vai contra a existência de consistência/persistência da *performance* como sejam os trabalhos de Carhart (1997) e o de Phelps e Detzel (1997). Detzel em conjunto com Weigand (1998) mostrou, inclusivamente, que a persistência de resultados nos fundos de investimento é explicada tanto pelo controlo do tipo de empresas (tamanho, capitalização das mesmas) detidas nas carteiras dos fundos como pelas características do estilo de investimento adoptado pelo gestor. Bollen e Busse (2005), além do enunciado, ainda referem que a consistência é um fenómeno de curto-prazo sempre e quando um fundo é analisado diversas vezes durante um ano.

Convém salientar, neste momento, que a maioria dos trabalhos de research sobre consistência da *performance*, como verificámos no descrito anteriormente, teve como objecto de estudo, dada a dimensão dos mercados, os fundos de investimentos abertos norte-americanos ou, mais recentemente, ingleses. Os estudos sobre fundos do Reino Unido são ainda mais inconclusivos: Blake e Timmermann (1998), Allen e Tan (1999), Quigley e Sinquefield (1999) concordam na existência de consistência. Já Rhodes (2000) e Fletcher e Forbes (2002) dizem não encontrar evidência da existência de consistência de *performance*.

A literatura existente tem vindo a analisar tanto fundos que investem apenas em acções como os denominados fundos mistos, que investem no universo dos mercados accionista e obrigacionista. Por exemplo, e unicamente para referência, dado que no âmbito deste trabalho não se incluem fundos que investem nesta classe de activos, autores como Blake, Elton e Gruber (1993) ou Huij e Derwall (2008) analisaram a persistência em amostras de fundos de obrigações. Igualmente e, mais importante para o presente trabalho, o estudo desenvolvido por Otten e Bams (2002) oferece uma visão geral da indústria europeia de fundos de investimento e analisa a *performance* de uma de uma amostra de 506 produtos dos cinco mais importantes países neste segmento de negócio através do modelo dos quatro factores de Carhart (1997). Os resultados sugerem que os fundos de investimento europeus e, particularmente, os fundos de *small caps* são capazes de acrescentar valor, conforme indicado pelos valores de alpha positivos que apresentam depois de custos. Contudo, a componente custos assume enorme importância, uma vez que quando se somam as comissões de gestão, quatro dos cinco países apresentam uma significativa *outperformance* num

nível agregado, descrevem estes autores que detectam uma forte persistência de rendibilidades médias nos fundos que investem no Reino Unido.

Em conclusão, a vasta literatura não é conclusiva no que toca à existência *per se* de persistência/consistência de *performance*, muito embora existam modelos, baseados em séries de dados históricos, que auxiliam, nomeadamente o investidor na tomada de decisões. Quanto mais factores tiver em conta o modelo mais preditivo poderá ser.

### 3. Base de Dados

#### 3.1 Descrição geral

Nesta seção, descrevemos a nossa amostra de dados e alguns constrangimentos que se colocaram à análise de resultados apresentada no capítulo cinco da presente dissertação.

A fim de obtermos uma lista de fundos passível de análise, recorreremos a dados fornecidos pelo Allfunds Bank, plataforma europeia líder na oferta de soluções integradas na contratação de fundos, criada no ano 2000. Esta entidade possui na sua base de dados mais de 29.000 fundos de investimento.

A plataforma do Allfunds Bank tem, por sua vez, uma correlação em termos de base de dados com a Lipper o que nos dava um grau de fiabilidade elevado na informação conseguida. Desta forma, a lista inicialmente recolhida obedecia apenas a três critérios – fundos puramente de gestão ativa, da Zona Euro, e cujo universo de investimento fosse a classe de ações europeias. Obteve-se um conjunto de 731 fundos de investimento, ao qual foram posteriormente aplicados filtros para chegar ao objecto deste estudo. São eles: *net asset value* global igual ou superior a 250 milhões de euros e data de lançamento anterior a 2004 a fim de garantir os dez anos de antiguidade do produto que se pretendia. Chegou-se assim a uma amostra final de 166 fundos de investimento.

A amostra apresenta um grau de heterogeneidade a vários níveis: por um lado, a domiciliação do fundo, existem fundos registados no Luxemburgo, outros em Espanha, outros em França, outros no Reino Unido, logo as condições de partida em termos legais e fiscais para cada um dos fundos não são iguais o que pode gerar diferenças de rentabilidades e, eventualmente, maior menor consistência e maior ou menor notação de *rating*. Não sendo isto que se pretende verificar, faz-se apenas esta ressalva. Além disso, também diversos estilos de investimento estão implícitos a este conjunto de fundos. A questão dos estilos já foi de alguma forma abordada na revisão da literatura e está também ela associada ao conceito de consistência. Um fundo que invista mais em empresas de valorização (estilo *value*), empresas de crescimento (estilo *growth*) ou que apresente ambas as tipologias de empresas (estilo *blend*) poderá alcançar resultados distintos consoante o momento de mercado e, isso mesmo, determinará a sua *performance* de longo prazo e os *ratings*

que lhe forem atribuídos. É nesta medida que surge a importância da análise qualitativa enquanto complemento da análise quantitativa.

Parece relevante, no âmbito dos estilos de investimento e para uma análise mais cuidadosa, citar um estudo do BlackRock Investment Institute onde se faz referência à *outperformance* registada no longo prazo pelas ações valor versus crescimento e de *small* versus *large caps*. Segundo Coyle *et al* (2014) a *performance* destes estilos tem demonstrado ser consistente. Neste sentido, identificam um ciclo de estilos referindo que numa fase de recuperação da economia, serão as empresas de pequena capitalização a ter uma *outperformance*; numa fase intermédia do ciclo económico ou de abrandamento estão favorecidas as ações estilo crescimento e de grande capitalização, enquanto numa fase mais tardia e de aceleração o benefício recai sobre as empresas valor. Por último, num momento de recessão as empresas de grande capitalização tendem a apresentar resultados acima dos respectivos *benchmarks* a par das *value* que começam a ter igual comportamento. Assim, de acordo com as conclusões do BlackRock Investment Institute, os estilos de investimento podem gerar melhores ou piores resultados por longos períodos de tempo, dependendo dos ciclos de mercado e não devendo os gestores fixar-se demasiado numa só característica de investimento. Esta razão explica, por um lado, o porquê da necessidade de heterogeneidade nos fundos em análise e, por outro, da dificuldade em determinar a consistência da *performance* em longos períodos de tempo, como os analisados na presente dissertação - três, cinco e dez anos, entre 2004 e 2013.

## **3.2 Análise de dados – constrangimentos**

### **3.2.1 Lipper**

À Thomson Reuters Lipper foi solicitado o envio dos Lipper Leader Score (cuja metodologia se explica no seção 4.1) para os fundos de ações europeias. Inicialmente, a informação que nos foi remetida continha 636 fundos de investimento, muito embora apenas 295 tivessem um *rating*, denominado Lipper Leader Score, atribuído. Desses, 96 fundos coincidem com os produtos da nossa amostra o que nos permitirá apurar, no final se há algum fundo que consiga ir ao encontro da definição que está a ser usada para consistência. Nas tabelas apresentadas na análise de

resultados, mostram-se os fundos com o *score* mais elevado – *Lipper Leaders*. São, ainda, apenas considerados dois critérios do *rating* da empresa de análise – *Consistent Return* e *Total Return* calculados pela própria para os períodos de três, cinco e dez anos.

### **3.2.2 Morningstar**

À Morningstar foi solicitado o envio dos *Star Ratings*, cuja metodologia se explica na seção 4.2, para os fundos de ações europeias. Inicialmente, a informação que nos foi remetida continha 628 fundos de investimento, muito embora apenas 292 tivessem *rating* mensal para todo o período, isto é, 120 observações mensais. Desses 292 fundos, 71 coincidem com os produtos da nossa amostra o que nos permitirá apurar, no final se há algum fundo que consiga ir ao encontro da definição que está a ser usada para consistência. Nas tabelas apresentadas na análise de resultados, mostra-se o *rating* global médio para os períodos de três, cinco e dez anos calculado através da média aritmética das observações mensais do *Morningstar Star Rating*.

### **3.2.3 Market Model e Fama French 3 Factors**

No que refere à análise da amostra através dos modelos Market Model e Fama e French, a mesma abrangeu toda a amostra de fundos, ou seja, os 166 fundos para os quais se retirou da Bloomberg as cotações de fecho mensais líquidas de comissões, entre janeiro de 2004 e dezembro de 2013, a fim de se aplicar a metodologia explicada na seção 4.3.



## 4. Metodologias

### 4.1 Metodologia de *Rating* dos Fundos de Investimento pela Lipper

A Lipper ordena os fundos de investimento mobiliário segundo um sistema de desempenho baseado nos fundos comparáveis que mede os retornos de acordo com enquadramentos no tempo e classificações específicos dos fundos (de pequena, média, multi e grande dimensão).

É atribuída uma classificação aos retornos dos fundos, que coloca cada fundo dentro de um grupo – quanto mais baixa a classificação, melhor terá sido o desempenho do fundo relativamente a outros fundos do grupo. Por exemplo, uma classificação de 24 indica que o fundo tem a 24<sup>a</sup> melhor taxa de retorno na sua categoria. Com efeito, o *ranking* da Lipper reflete quão bom foi o desempenho do fundo comparado com os seus pares num determinado período de tempo. Uma vez que o número de fundos num grupo de classificação pode variar significativamente, a Lipper também calcula uma medida de percentil para cada fundo.

Os *ratings* da Lipper derivam de fórmulas que analisam os fundos segundo critérios claramente definidos. Os fundos são classificados relativamente aos seus pares de acordo com cada uma das cinco medidas seguintes:

- O Retorno Total (*Total Return*) reflete o desempenho do retorno total histórico dos fundos relativamente aos seus pares. Um *Lipper Leader* em Retorno Total é um fundo que proporcionou retornos totais superiores quando comparado com um grupo de fundos semelhantes.
- O Retorno Consistente (*Consistent Return*) reflete os retornos históricos dos fundos, ajustados à volatilidade, relativamente aos seus pares. Um *Lipper Leader* em Retorno Consistente é um fundo que proporcionou uma consistência de retornos ajustados ao risco superiores quando comparado com um grupo de fundos semelhantes.
- A Preservação do Capital (*Preservation*) reflete a capacidade para evitar perdas históricas dos fundos relativamente a outros fundos dentro da mesma classe de ativos. Um *Lipper Leader* em Preservação é um fundo que demonstrou uma capacidade superior para preservar o capital numa variedade de mercados quando comparado com os seus pares.

- Os Custos (*Expenses*) refletem a minimização dos custos dos fundos relativamente aos seus pares com estruturas de custos semelhantes. Os *Lipper Leaders* em Custos são fundos que conseguiram com êxito manter os seus custos baixos relativamente aos seus pares e dentro da sua estrutura de custos.
- A Eficiência Fiscal (*Tax Efficiency*) reflete a capacidade histórica dos fundos para adiar as distribuições tributáveis relativamente aos seus pares. Um *Lipper Leader* em Eficiência Fiscal é um fundo que foi bem-sucedido em adiar os impostos durante o período de mensuração relativamente aos fundos semelhantes.

### ***Ratings da Lipper para o Retorno Total e Consistente***

O retorno total é definido como o retorno após (líquido de) custos e inclui os dividendos reinvestidos. Os indivíduos que apostam no *momentum* investindo frequentemente usam o retorno total na sua primeira seleção. Os *ratings* da Lipper para o Retorno Total podem ser utilizados como ferramenta única ou em conjunto com outros *Ratings* da Lipper.

A medida Retorno Consistente é uma medida de desempenho ajustado ao risco mais rica que as outras atualmente disponíveis no mercado. Tem em conta o desempenho ajustado ao risco quer de curto quer de longo prazo relativamente à classificação do fundo. A medida baseia-se no cálculo do Retorno Efetivo. O Retorno Efetivo é uma medida do retorno ajustado ao risco que analisa uma diversidade de períodos de investimento (medidos em dias, semanas, meses, e/ou anos).

Os *Ratings* da Lipper para o Retorno Total refletem o desempenho do retorno total histórico dos fundos relativamente aos seus pares enquanto os *Ratings* da Lipper para o Retorno Consistente refletem os retornos ajustados ao risco históricos relativamente aos seus pares. Os *ratings* estão sujeitos a alterações todos os meses e são calculados para os períodos de três, cinco e dez anos. Os primeiros 20% dos fundos em cada classificação são denominados *Lipper Leaders* em Retorno Total, os 20% seguintes recebem um *rating* de 4, os 20% do meio um *rating* de 3, os 20% seguintes um *rating* de 2 e os últimos 20% um *rating* de 1.

## 4.2 Metodologia de *Rating* de Fundos de Investimento pela Morningstar

O sistema da Morningstar baseia-se numa única métrica: o cálculo do retorno ajustado ao risco. O “ajustamento ao risco” usa o Rácio de *Sharpe* (excesso de retorno dividido pelo desvio padrão dos retornos) e incorpora uma função de utilidade para refletir como é que os investidores equilibram o retorno e o risco face à aversão às perdas. Além disso, a Morningstar inclui os impostos no seu cálculo de retorno ajustado ao risco sempre que a maioria dos investidores nesse fundo estejam sujeitos ao mesmo tratamento fiscal. Os retornos ajustados ao risco resultantes são divididos em cinco categorias (1 a 5 estrelas) com base numa distribuição normal.

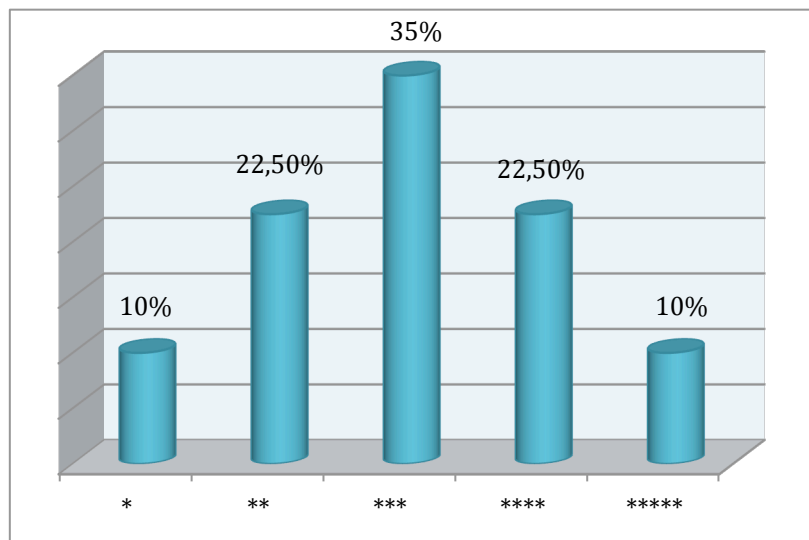
Os *ratings* da Morningstar (por vezes referidos como ‘sistema de *rating* por estrelas’) têm as seguintes características:

- Os fundos de investimento mobiliário são avaliados relativamente ao seu grupo
- Os *ratings* são baseados nos retornos ajustados ao risco dos fundos

A Morningstar classifica os fundos de investimento mobiliário de 1 a 5 estrelas com base no seu desempenho (depois de ajustado ao risco e contabilizando as comissões) em comparação com o dos fundos semelhantes.

Dentro de cada categoria Morningstar, o primeiro decil dos fundos recebe 5 estrelas e o último decil recebe 1 estrela. A categoria de 4 estrelas engloba 22,5% do grupo tal como a categoria de 2 estrelas. A categoria 3 estrelas engloba os restantes 35% dos fundos.

**Gráfico 1** - Morningstar Star Rating – “Distribuição normal”



**Fonte:** Morningstar

Os fundos são classificados para três períodos de tempo, três, cinco e 10 anos e estes *ratings* são combinados de modo a fornecerem um *rating* global. Os fundos com menos de três anos de existência não são considerados.

As categorias dos fundos são definidas com base nas seguintes considerações:

- Os fundos são agrupados em grupos segundo os tipos de investimentos das suas carteiras;
- De uma forma geral, um só índice de retorno deverá ser uma base válida para avaliar os retornos de todos os fundos de uma categoria;

- De uma forma geral, os fundos de cada categoria podem ser considerados substitutos razoáveis para efeitos de construção de carteira;
- A entrada de um fundo numa determinada categoria baseia-se no perfil de estilo de longo prazo ou ‘normal’, com base em três anos de estatísticas da carteira.

### 4.3 Metodologia Market-Model e Fama French 3 Factors

Para além da análise da Lipper e da Morningstar, testamos o comportamento ajustado ao risco de 166 fundos de investimento mobiliário europeus em termos de persistência e consistência utilizando dois modelos diferentes: i) um modelo de fator único semelhante ao proposto por Jensen (1968), e ii) um modelo de três fatores proposto por Fama e French (1992). Assim, e em linha com os modelos fatoriais acima referidos, estimámos a *performance* ajustada ao risco de cada um dos fundos da amostra usando a formulação proposta na equação (1),

$$Rp(t) - Rf(t) = \alpha p + \beta_0 p RM(t) + \beta_1 p SMB(t) + \beta_2 p HML(t) + \varepsilon p(t), \quad (1)$$

onde,  $Rp(t)$  refere-se a taxa de rendibilidade mensal do  $p$ -ésimo fundo de investimento,  $Rf(t)$  é a taxa de juro sem risco obtida a partir das taxas Euribor 1 mês<sup>1</sup>,  $\alpha p$  é a componente da taxa de rendibilidade independente do nível de risco sistemático. Na equação 1 o parâmetro  $\alpha p$  mede, conjuntamente, a contribuição do gestor para a *performance* devida à sua maior ou menor capacidade de seleccionar ativos bem como a respetiva capacidade de previsão da evolução do mercado. A variável  $RM(t)$  é o prémio de risco da carteira cópia de mercado, calculado através da diferença entre a taxa de rendibilidade mensal do índice MSCI Total Gross Return Europe<sup>2</sup> (MSCI-TGR),  $Rm(t)$ ,<sup>3</sup> e a taxa de juro Euribor 1 mês, isto é  $RM(t)=[Rm(t)-Rf(t)]$ . A variável

<sup>1</sup> Em rigor, as taxas mensais implícitas na Euribor 1 mês foram transformadas em factores de desconto,  $B_0$ . Por consistência com o cálculo das rendibilidades mensais dos fundos e do *benchmark* de mercado, a taxa de juro mensal sem risco resultou das diferenças logarítmicas entre os factores de desconto calculados mensalmente,

$$Rf(t) = \ln B_0(t) - \ln B_0(t-1)$$

<sup>2</sup> O índice MSCI Europe Index (Bloomberg ticker: MXEU) é um *free-float weighted equity index* concebido para medir o desempenho do mercado acionista dos mercados desenvolvidos da Europa. Foi desenvolvido com um valor base de 100 em 31 de Dezembro de 1998.

<sup>3</sup> O cálculo das taxas de rendibilidade mensais da carteira representativa do mercado (*benchmark*) seguiu a mesma metodologia que foi aplicada ao cálculo das taxas de rendibilidade para os fundos individuais.

$SMB(t)$  é o prémio de risco de uma carteira que traduz a diferença entre a taxa de rendibilidade mensal do índice MSCI Europe Small Caps (pequena capitalização) e o MSCI Europe Large Caps (grande capitalização). A variável  $HML(t)$  é o prémio de risco de uma carteira que traduz a diferença entre a taxa de rendibilidade mensal do índice MSCI Europe Value (elevado rácio *book-to-market*) e o MSCI Europe Growth (baixo rácio *book-to-market*)<sup>4</sup>.  $\varepsilon p(t)$  é o termo residual do modelo relativamente ao qual se assumem as seguintes características:

$$\begin{aligned} E[\varepsilon p(t)] &= 0 \\ E[\varepsilon p(t)|x(t)] &= 0 \\ E[\varepsilon p(t)|\varepsilon p(t \setminus i)] &= 0, \quad i = 1, 2, 3, \dots \end{aligned}$$

O índice de ações MSCI-TGR foi o *benchmark* escolhido por 3 razões. Primeiro, porque se trata de um índice calculado com base na média ponderada dos preços das ações. Segundo, por se tratar de um referencial de mercado que incorpora os rendimentos decorrentes da distribuição de dividendos. Finalmente, por ser suficientemente abrangente em termos geográficos uma vez que engloba ações de empresas dispersas pela “grande europa”.

Pela sua simplicidade, estes modelos têm atraído um favorável interesse por parte da vasta maioria da comunidade académica e profissional no que respeita à avaliação da *performance* relativa dos fundos de investimento. Note-se que da equação (1) nasce o modelo de mercado, proposto por Jensen (1968), considerando que  $\beta_1 p = \beta_2 p = 0$ . Evidentemente que, relaxando este pressuposto, a equação 1 traduz a formulação do modelo multifactorial proposto por Fama e French (1992).

Devido à não estacionariedade dos parâmetros  $\beta$ 's reportados na equação (1), o Método dos Mínimos Quadrados (MMQ) é ineficiente devido à potencial presença de heteroscedasticidade, isto é, o desvio padrão do erro de estimação ( $\varepsilon p$ ), é uma função crescente da(s) variável(eis) independente(s). Para detetar a presença de heteroscedasticidade e autocorrelação de primeira ordem dos erros de estimação, usámos o teste de White (1980) e o multiplicador de Lagrange de Breusch (1978)–Godfrey (1978), respetivamente. Por razões de espaço, não reportamos no presente trabalho os resultados destes testes os quais mostraram evidências de que os resíduos

---

<sup>4</sup> MSCI Europe Value Index (MXEU000V), MSCI Europe Growth Index (MXEU000G), MSCI Europe Small Cap Index (MXEU000S) e MSCI Europe Large Cap Index (MXEULC).

são, na sua maioria, heteroscedásticos e autocorrelacionados, um problema que causa perda de eficiência dos estimadores de MMQ e poderá comprometer a validade das inferências estatísticas obtidas. Assim, usaremos os procedimentos propostos em Newey e West (1987) para corrigir eventuais problemas de autocorrelação e/ou de heteroscedasticidade nos termos residuais das regressões.

O detalhe dos resultados obtidos através da utilização destes modelos em Anexo.

**Tabela 1** - Sumário das estatísticas dos fatores de risco e performance descritos na equação (1)

$$R_p(t) - R_f(t) = \alpha_p + \beta_{0p} RM(t) + \beta_{1p} SMB(t) + \beta_{2p} HML(t) + \varepsilon_p(t) \quad (1)$$

SUMÁRIO DAS ESTATÍSTICAS DOS FATORES DE RISCO E PERFORMANCE DESCRITOS NA EQUAÇÃO (1)			
	RM	SMB	HML
<b>Painel A: 2004-2013</b>			
<b>Média</b>	0,114%	0,464%	-0,257%
<b>Mediana</b>	1,006%	0,564%	-0,181%
<b>Máximo</b>	12,479%	7,158%	9,476%
<b>Mínimo</b>	-14,103%	-10,081%	-5,791%
<b>Std. Dev.</b>	4,252%	2,565%	2,201%
<b>Painel B: 2009-2013</b>			
<b>Média</b>	0,749%	0,834%	-0,311%
<b>Mediana</b>	1,088%	0,605%	-0,462%
<b>Máximo</b>	12,479%	7,158%	9,476%
<b>Mínimo</b>	-11,131%	-3,195%	-5,791%
<b>Std. Dev.</b>	4,227%	2,252%	2,775%
<b>Painel C: 2011-2013</b>			
<b>Média</b>	0,405%	0,293%	-0,183%
<b>Mediana</b>	1,088%	0,410%	-0,181%
<b>Máximo</b>	7,371%	5,316%	5,897%
<b>Mínimo</b>	-11,131%	-3,195%	-4,407%
<b>Desv. Padrão</b>	3,705%	1,875%	2,232%

A Tabela 1 descreve as variáveis independentes presentes na equação (1). RM é a diferença no retorno do portfólio de mercado e a Euribor a 1 mês; SMB (small minus big) é a diferença entre o retorno nas ações de pequena capitalização e o retorno das ações de grande capitalização; HML (high minus low) é a diferença entre a rentabilidade de um portfólio de elevado book-to-market stocks e um portfólio de baixo book-to-market stocks. A amostra total abrange o período de janeiro de 2004 a dezembro de 2013, um total de 120 observações. Todos os valores são reportados numa base mensal.

**Fonte:** Elaboração Própria

## 5. Resultados

As metodologias de *rating* usam critérios muito semelhantes calculando rácios de rentabilidade e risco. As divergências surgem essencialmente ao nível da ponderação dada aos critérios, conforme se explicou na metodologia.

Para cada metodologia procedeu-se a uma análise individual para cada horizonte temporal – três, cinco e dez anos. Posteriormente, observou-se em cada um dos *rankings*, os fundos que repetiam a sua notação máxima em todos os períodos. Sublinha-se que a análise feita ao nível do Market Model e do Fama e French foi de elaboração do primeiro decil por *Appraisal Ratio* calculado e não um *score* como nas duas outras metodologias apresentadas.

O terceiro nível de análise prendeu-se com a verificação de repetição entre as três metodologias para cada período e posteriormente para os três em conjunto de algum fundo de investimento.

Os resultados obtidos entre 2011 e 2013, três anos, em termos de *consistent return*, revelam que existem 22 fundos que são classificados como Lipper Leaders. Conforme foi descrito até aqui a heterogeneidade presente nos fundos é elevada, constando fundos de geografias específicas como o DWS Deutschland, fundos com um *bias* para o estilo *value* como o BlackRock Global Funds European Value ou para o estilo crescimento como o Franklin European Growth. De igual forma, se observa a existência tanto de fundos que apostam mais em *small caps* como o Pictet Small Cap Europe ou *large caps* como o BlackRock Euro Markets.



**Tabela 2** - Lipper Leader Score - Consistent Return 3 anos (2011-2013)

<b>LIPPER LEADER SCORE - NOTAÇÃO MÁXIMA</b>	
CONSISTENT RETURN 3 ANOS (2011-2013)	
DWS Deutschland	5
DWS Aktien Strategie Deutschland	5
JOHCM European Select Values A EUR	5
JOHCM Continental European A EUR	5
Invesco Pan European Equity A Acc EUR	5
Fidelity Funds - Germany A-EUR	5
Fidelity Funds - Italy A-EUR	5
UBAM Swiss Equity AC CHF	5
Fidelity Funds - Euro Blue Chip A-EUR	5
BGF Euro-Markets A2 EUR	5
JPM Europe Dynamic A Dis EUR	5
Franklin European Growth A (acc) EUR	5
BGF European Special Situations A2 EUR	5
BGF European Value A2 EUR	5
Digital Funds Stars Europe Acc	5
Pictet-Small Cap Europe-I EUR	5
Schroder ISF EURO Equity A Acc	5
JPM Europe Strategic Growth A Dis EUR	5
Invesco Pan European Structured Equity A	5
Pioneer Funds European Potential A No Dis EUR	5
Templeton European A (acc) EUR	5
Franklin European Small-Mid Cap Growth A (acc) EUR	5

Fonte: Elaboração Própria

Dentro da heterogeneidade de produtos, é de destacar o bom comportamento do mercado alemão no período analisado, durante o qual se viveram momentos de "pânico" com a possibilidade de ruptura com a União Económica e Monetária. Durante estes três anos sobressaem produtos com uma filosofia de investimento flexível e até um *bias* para o estilo *value*. Contudo, os fundos da Franklin Templeton Investments, Pictet Asset Management e o segundo apresentado da BlackRock, de acordo com fichas informativas do produto, apresentam-se como fundos com uma mistura de estilos valor e crescimento, não sendo puristas em termos de estilo de investimento.

**Tabela 3** - Lipper Leader Score - Consistent Return 5 anos (2009-2013)

<b>LIPPER LEADER SCORE - NOTAÇÃO MÁXIMA</b>	
CONSISTENT RETURN 5 ANOS (2009-2013)	
DWS Deutschland	5
DWS Aktien Strategie Deutschland	5
JOHCM European Select Values A EUR	5
JOHCM Continental European A EUR	5
Invesco Pan European Equity A Acc EUR	5
Fidelity Funds - Germany A-EUR	5
Fidelity Funds - Italy A-EUR	5
UBAM Swiss Equity AC CHF	5
Fidelity Funds - Euro Blue Chip A-EUR	5
BGF Euro-Markets A2 EUR	5
JPM Europe Dynamic A Dis EUR	5
Franklin European Growth A (acc) EUR	5
BGF European Special Situations A2 EUR	5
Threadneedle Pan European Ret Net Acc GBX	5
Russell IC II Pan European Equity B	5
BGF European Value A2 EUR	5
Henderson HF Pan European Smaller Companies A2	5
Invesco Pan European Small Cap Equity A Acc EUR	5
UBAM Europe Equity AC EUR	5

Fonte: Elaboração Própria

Para o período entre 2009 e 2013 que corresponde ao pós Lehman Brothers, o número de fundos que alcançam o *score* máximo segundo a Lipper reduz-se para 19, sendo que há nomes que permanecem, conforme se pode verificar através das tabelas apresentadas. Também aqui a variedade de estilos, capitalizações, universos e geografias de investimento é evidente.

**Tabela 4** - Lipper Leader Score - Consistent Return 10 anos (2004-2013)

<b>LIPPER LEADER SCORE - NOTAÇÃO MÁXIMA</b>	
CONSISTENT RETURN 10 ANOS (2004-2013)	
DWS Deutschland	5
DWS Aktien Strategie Deutschland	5
JOHCM European Select Values A EUR	5
JOHCM Continental European A EUR	5
Invesco Pan European Equity A Acc EUR	5
Fidelity Funds - Germany A-EUR	5
Fidelity Funds - Italy A-EUR	5
UBAM Swiss Equity AC CHF	5
Fidelity Funds - Euro Blue Chip A-EUR	5
BGF Euro-Markets A2 EUR	5
JPM Europe Dynamic A Dis EUR	5
Franklin European Growth A (acc) EUR	5
BGF European Special Situations A2 EUR	5
Threadneedle Pan European Ret Net Acc GBX	5
Russell IC II Pan European Equity B	5
Digital Funds Stars Europe Acc	5
Pictet-Small Cap Europe-I EUR	5
Petercam Equities Euroland B	5
GAM Star Continental European Equity GBP Acc	5
UBS (Lux) Eq Fd - Europn Opportunity (EUR) P-acc	5
AXA WF Framlington Italy AC	5
MFS Meridian Funds European Research A1 EUR	5
MFS Meridian Funds European Value A1 EUR	5
BGF European A2 EUR	5
BL Equities Europe B Cap	5
OYSTER European Opportunities EUR	5
Invesco Pan European Structured Equity A	5
Pioneer Funds European Potential A No Dis EUR	5
Henderson HF Pan European Equity A2	5
Oddo Generation A	5

Fonte: Elaboração Própria

No horizonte temporal mais alargado, entre 2004 e 2013, a última década são 30 os fundos que apresentam a notação máxima.

**Tabela 5** - Lipper Leader Score - Consistent Return: Fundos com notação máxima a 3, 5, 10 anos

<b>LIPPER LEADER SCORE - CONSISTENT RETURN</b>			
<b>FUNDOS COM NOTAÇÃO MÁXIMA A 3, 5 E 10 ANOS</b>	<b>3 anos (2011 - 2013)</b>	<b>5 anos (2009 - 2013)</b>	<b>10 anos (2004 - 2013)</b>
<b>DWS Deutschland</b>	5	5	5
<b>DWS Aktien Strategie Deutschland</b>	5	5	5
<b>JOHCM European Select Values A EUR</b>	5	5	5
<b>JOHCM Continental European A EUR</b>	5	5	5
<b>Invesco Pan European Equity A Acc EUR</b>	5	5	5
<b>Fidelity Funds - Germany A-EUR</b>	5	5	5
<b>Fidelity Funds - Italy A-EUR</b>	5	5	5
<b>UBAM Swiss Equity AC CHF</b>	5	5	5
<b>Fidelity Funds - Euro Blue Chip A-EUR</b>	5	5	5
<b>BGF Euro-Markets A2 EUR</b>	5	5	5
<b>JPM Europe Dynamic A Dis EUR</b>	5	5	5
<b>Franklin European Growth A (acc) EUR</b>	5	5	5
<b>BGF European Special Situations A2 EUR</b>	5	5	5

**Fonte:** Elaboração Própria

Observando os três períodos em análise, concluímos que 13 fundos são classificados como Lipper Leaders, mantendo a notação máxima tanto a três, como a cinco, como a dez anos no que refere ao consistent return, ou seja, têm uma ‘consistência’ e retornos ajustados ao risco superiores, quando comparados a um grupo de fundos similares.

**Tabela 6-** Lipper Leader Score - Total Return 3 anos (2011-2013)

<b>LIPPER LEADER SCORE - NOTAÇÃO MÁXIMA</b>	
TOTAL RETURN 3 ANOS (2011-2013)	
DWS Deutschland	5
DWS Aktien Strategie Deutschland	5
Threadneedle European Select Ret Net Acc GBX	5
JOHCM European Select Values A EUR	5
GAM Star Continental European Equity GBP Acc	5
Invesco Pan European Equity A Acc EUR	5
Fidelity Funds - Germany A-EUR	5
Fidelity Funds - Italy A-EUR	5
LO Funds - Europe High Conviction P A	5
BGF European Value A2 EUR	5
UBAM Swiss Equity AC CHF	5
Fidelity Funds - Euro Blue Chip A-EUR	5
Digital Funds Stars Europe Acc	5
BGF Euro-Markets A2 EUR	5
JPM Europe Strategic Growth A Dis EUR	5
JPM Europe Dynamic A Dis EUR	5
Invesco Pan European Structured Equity A	5
Franklin European Growth A (acc) EUR	5
MFS Meridian Funds European Smaller Cos A1 EUR	5
MFS Meridian Funds European Value A1 EUR	5
BGF European Special Situations A2 EUR	5
Pioneer Funds European Potential A No Dis EUR	5

Fonte: Elaboração Própria

Os resultados obtidos entre 2011 e 2013, três anos, denunciam a existência de 22 fundos com a notação máxima. Entre eles há alguns que divergem dos presentes no critério de *consistent return* e outros que, naturalmente são iguais. Um dos exemplos é o GAM Star Continental European Equity que investem em empresas de grande capitalização na Europa. Neste período cujo ciclo económico coincidiu com a crise soberana, as mesmas estiveram beneficiadas.

**Tabela 7** - Lipper Leader Score - Total Return 5 anos (2009-2013)

<b>LIPPER LEADER SCORE - NOTAÇÃO MÁXIMA</b>	
TOTAL RETURN 5 ANOS (2009-2013)	
DWS Deutschland	5
DWS Aktien Strategie Deutschland	5
Russell IC II Pan European Equity B	5
JOHCM European Select Values A EUR	5
JOHCM Continental European A EUR	5
Invesco Pan European Equity A Acc EUR	5
Invesco Pan European Small Cap Equity A Acc EUR	5
UBAM Europe Equity AC EUR	5
Henderson HF Pan European Smaller Companies A2	5
Fidelity Funds - Germany A-EUR	5
Fidelity Funds - Italy A-EUR	5
BGF European Value A2 EUR	5
UBAM Swiss Equity AC CHF	5
AXA WF Framlington Italy AC	5
BGF Euro-Markets A2 EUR	5
JPM Europe Strategic Growth A Dis EUR	5
JPM Europe Dynamic A Dis EUR	5
Franklin European Growth A (acc) EUR	5
BGF European Special Situations A2 EUR	5

Fonte: Elaboração Própria

Nos últimos cinco anos, observam-se, conforme tabela 7, 19 fundos de investimento com o *score* mais elevado. Alguns dos fundos como o DWS Deutschland ou o JOHCM European Select Values A Eur repetem a sua aparição face ao *rating* apresentado a 3 anos, tabela 6.

**Tabela 8 - Lipper Leader Score - Total Return 10 anos (2004-2013)**

<b>LIPPER LEADER SCORE - NOTAÇÃO MÁXIMA</b>	
TOTAL RETURN 10 ANOS (2004-2013)	
Petercam Equities Euroland B	5
DWS Deutschland	5
DWS Aktien Strategie Deutschland	5
Threadneedle Pan European Ret Net Acc GBX	5
Odey Pan European EUR R	5
JOHCM European Select Values A EUR	5
JOHCM Continental European A EUR	5
GAM Star Continental European Equity GBP Acc	5
BGF European A2 EUR	5
Invesco Pan European Equity A Acc EUR	5
Henderson HF Pan European Smaller Companies A2	5
Fidelity Funds - Germany A-EUR	5
Fidelity Funds - Italy A-EUR	5
UBAM Swiss Equity AC CHF	5
AXA WF Framlington Italy AC	5
Fidelity Funds - Euro Blue Chip A-EUR	5
Digital Funds Stars Europe Acc	5
BGF Euro-Markets A2 EUR	5
BL Equities Europe B Cap	5
OYSTER European Opportunities EUR	5
JPM Europe Strategic Growth A Dis EUR	5
JPM Europe Dynamic A Dis EUR	5
Invesco Pan European Structured Equity A	5
Franklin European Growth A (acc) EUR	5
MFS Meridian Funds European Smaller Cos A1 EUR	5
MFS Meridian Funds European Value A1 EUR	5
Franklin Eur. Small-Mid Cap Growth A (acc) EUR	5
Henderson HF Pan European Equity A2	5
BGF European Special Situations A2 EUR	5
Pioneer Funds European Potential A No Dis EUR	5

Fonte: Elaboração Própria

À semelhança deste período, também para o horizonte mais alargado, vide tabela 8, dez anos, se verifica o mesmo número de *Lipper Leader* no critério *total return* que no *consistent return*, muito embora existam diferenças evidentes.

**Tabela 9 - Lipper Leader Score - Total Return: Fundos com notação máxima a 3, 5, 10 anos**

<b>LIPPER LEADER SCORE - TOTAL RETURN</b>			
<b>FUNDOS COM NOTAÇÃO MÁXIMA A 3, 5 E 10 ANOS</b>	<b>3 anos (2011 - 2013)</b>	<b>5 anos (2009 - 2013)</b>	<b>10 anos (2004 - 2013)</b>
<b>DWS Deutschland</b>	5	5	5
<b>DWS Aktien Strategie Deutschland</b>	5	5	5
<b>JOHCM European Select Values A EUR</b>	5	5	5
<b>Invesco Pan European Equity A Acc EUR</b>	5	5	5
<b>Fidelity Funds - Germany A-EUR</b>	5	5	5
<b>Fidelity Funds - Italy A-EUR</b>	5	5	5
<b>UBAM Swiss Equity AC CHF</b>	5	5	5
<b>BGF Euro-Markets A2 EUR</b>	5	5	5
<b>JPM Europe Strategic Growth A Dis EUR</b>	5	5	5
<b>JPM Europe Dynamic A Dis EUR</b>	5	5	5
<b>Franklin European Growth A (acc) EUR</b>	5	5	5
<b>BGF European Special Situations A2 EUR</b>	5	5	5

**Fonte:** Elaboração Própria

No global, há 12 fundos que mantêm a três, cinco e dez anos a classificação máxima, sendo que comparando o *ranking* global do anterior critério as diferenças são de menos um fundo e de alguns nomes distintos: saída do Fidelity Euro Blue Chip e do JOHCM Continental European e entrada do JPM Europe Strategic Growth.



**Tabela 10 - Morningstar Star Rating 3 anos (2011-2013)**

<b>MORNINGSTAR STAR RATING ★★★★★</b>	
RATING GLOBAL MÉDIO <sup>1</sup>	3 anos (2011-2013)
<b>Oddo Avenir C</b>	5
<b>Franklin Mutual European A Acc €</b>	5
<b>Petercam Equities Euroland B</b>	5
<b>MFS® Meridian European Research A1 EUR</b>	5
<b>EdR Europe Value &amp; Yield C</b>	5
<b>DWS Deutschland</b>	4
<b>Fidelity Italy A-EUR</b>	4
<b>SKAGEN Vekst A</b>	4
<b>EdR Tricolore Rendement C</b>	4
<b>MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR</b>	4
<b>Jupiter European Special Situations</b>	4
<b>Danske Invest Europe Focus A</b>	4
<b>BL-Equities Europe B Acc</b>	4
<b>CF Odey Continental European R Acc</b>	4
<b>Fidelity Iberia A-EUR</b>	4
<b>Oddo Génération A</b>	4
<b>Henderson European Selected Opps A Acc</b>	4
<b>ODIN Finland</b>	4
<b>DWS Aktien Strategie Deutschland</b>	4
<b>JPM Europe Dynamic A (dist)-EUR</b>	4
<b>Fidelity Euro Blue Chip A-EUR</b>	4
<b>Fidelity European Growth A-EUR</b>	4
<b>AXA WF Frm Europe Small Cap AC EUR</b>	4
<b>Pioneer Fds European Potential A EUR ND</b>	4
<b>Baring Europe Select EUR Inc</b>	4
<b>Pictet Small Cap Europe-I EUR</b>	4
<b>Schroder European Opportunities A Acc</b>	4
<b>ING (L) Invest Euro Hi Dividend P Acc</b>	4
<b>Anima Geo Italia A</b>	4
<b>Fidelity Germany A-EUR</b>	4
<b>Danske Invest Europe Small Cap A</b>	4
<b>Agressor</b>	4
<b>UBS (Lux) EF European Oppo (EUR) P</b>	4
<b>Templeton Euroland A Acc €</b>	4

<sup>1</sup> Cálculo da média aritmética de 36 observações.  
Notações de rating (estrelas) atribuídas mensalmente.

**Fonte:** Elaboração Própria

Os resultados obtidos mostram que existem cinco fundos com o Morningstar Star *Rating* mais elevado no período entre 2011 e 2013, como o Oddo Avenir, o Franklin Mutual European, o Petercam Equities Euroland, o MFS Meridian European Research e ainda o EdR Europe Value & Yield. De notar que os fundos com *rating* mais elevado corresponde a apenas 7% do total dos fundos analisados.

**Tabela 11 - Morningstar Star Rating 5 anos (2009-2013)**

<b>MORNINGSTAR STAR RATING ★★★★★</b>	
RATING GLOBAL MÉDIO <sup>1</sup>	5 anos (2009-2013)
<b>Oddo Avenir C</b>	5
<b>SKAGEN Vekst A</b>	5
<b>Franklin Mutual European A Acc €</b>	5
<b>Fidelity Italy A-EUR</b>	5
<b>Jupiter European Special Situations</b>	5
<b>Petercam Equities Euroland B</b>	4
<b>MFS® Meridian European Research A1 EUR</b>	4
<b>EdR Tricolore Rendement C</b>	4
<b>DWS Deutschland</b>	4
<b>BL-Equities Europe B Acc</b>	4
<b>CF Odey Continental European R Acc</b>	4
<b>Fidelity European Growth A-EUR</b>	4
<b>MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR</b>	4
<b>Danske Invest Europe Focus A</b>	4
<b>Oddo Génération A</b>	4
<b>Henderson European Selected Opps A Acc</b>	4
<b>ODIN Finland</b>	4
<b>EdR Europe Value &amp; Yield C</b>	4
<b>JPM Europe Dynamic A (dist)-EUR</b>	4
<b>DWS Aktien Strategie Deutschland</b>	4
<b>Fidelity Iberia A-EUR</b>	4
<b>Pioneer Fds European Potential A EUR ND</b>	4
<b>AXA WF Frm Europe Small Cap AC EUR</b>	4
<b>Fidelity Euro Blue Chip A-EUR</b>	4
<b>Baring Europe Select EUR Inc</b>	4
<b>Danske Invest Europe Small Cap A</b>	4
<b>ING (L) Invest Euro Hi Dividend P Acc</b>	4
<b>Fidelity Germany A-EUR</b>	4
<b>Pictet Small Cap Europe-I EUR</b>	4
<b>Schroder European Opportunities A Acc</b>	4
<b>Anima Geo Italia A</b>	4
<b>ODIN Europa SMB</b>	4

<sup>1</sup> Cálculo da média aritmética de 60 observações.  
Notações de rating (estrelas) atribuídas mensalmente.

Fonte: Elaboração Própria

## Consistência da Performance dos Fundos Ações Europeias

No período entre 2009 e 2013 são cinco os fundos que apresentam o *rating* mais elevado por parte da Morningstar. Os fundos Oddo Avenir, o Skagen Vekst, o Franklin Mutual European, o Fidelity Italy e ainda o Jupiter European Special Situations estão no patamar máximo e representam 7% dos fundos analisados.

**Tabela 12 - Morningstar Star Rating 10 anos (2004-2013)**

<b>MORNINGSTAR STAR RATING ★★★★★</b>	
RATING GLOBAL MÉDIO <sup>1</sup>	10 anos (2004-2013)
SKAGEN Vekst A	5
Fidelity Italy A-EUR	5
Petercam Equities Euroland B	4
Oddo Avenir C	4
Fidelity Iberia A-EUR	4
Fidelity European Growth A-EUR	4
Franklin Mutual European A Acc €	4
MFS® Meridian European Research A1 EUR	4
Jupiter European Special Situations	4
ODIN Finland	4
EdR Tricolore Rendement C	4
JPM Europe Dynamic A (dist)-EUR	4
DWS Aktien Strategie Deutschland	4
AXA WF Frm Europe Small Cap AC EUR	4
EdR Europe Value & Yield C	4
MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR	4
ING (L) Invest Euro Hi Dividend P Acc	4
Pioneer Fds European Potential A EUR ND	4
CF Odey Continental European R Acc	4
ODIN Europa SMB	4
Henderson European Selected Opps A Acc	4
Oddo Génération A	4
Baring Europe Select EUR Inc	4
Danske Invest Europe Small Cap A	4
DWS Deutschland	4
Fidelity Euro Blue Chip A-EUR	4
JPM Europe Eq A (dist)-EUR	4
Degroof Eqs Europe Behavioral Val B	4
BL-Equities Europe B Acc	4
Fidelity Germany A-EUR	4
Fidelity European Opportunities	4
UBS (Lux) EF European Oppo (EUR) P	4
Pictet Small Cap Europe-I EUR	4
Danske Invest Europe Focus A	4
Fidelity European Aggressive A-EUR	4
Pioneer Fds Top European Plyrs E EUR ND	4
IP European Equity Acc	4
Anima Geo Italia A	4

<sup>1</sup> Cálculo da média aritmética de 60 observações. Notações de rating (estrelas) atribuídas mensalmente.

Fonte: Elaboração Própria

No período mais alargado da análise, a dez anos, são apenas dois os produtos que conseguem atingir o patamar mais elevado no Morningstar *Star Rating*. Correspondem a cerca de 2,8% dos fundos analisados e são os Skagen Vekst e ainda o Fidelity Italy.

No global, não há nenhum fundo que repita a sua aparição de forma consecutiva, com 5 estrelas, a três, cinco e dez anos. Isto também tem a sua explicação, já que a dissemelhança dos períodos analisados torna muito difícil que um fundo se destaque em todos os cenários: subida da bolsa entre 2004 e 2007; crise do *subprime* entre 2007 e 2009, em conjunto com a crise da dívida na Europa, com o risco de ruptura do euro. Tudo isto vê-se refletido em mercados de ações europeus com fortes vaivéns e volatilidades elevadas. Não obstante, pode ver-se que os produtos que se baseiam na seleção de companhias (*stock picking*) são os que melhor se vão adaptando a este mercado em constante mutação.

Observando os resultados até aqui apresentados é de realçar que muito embora, num primeiro momento, se pudesse crer que o sistema da Morningstar (baseado no binómio rentabilidade-risco) tivesse mais coincidências com o sistema da Lipper de *Consistent Return* (também ele baseado em rácios de rentabilidade e risco), isso não se verifica. Existem, porém, muitas semelhanças entre os dois sistemas da Lipper, de rentabilidade pura (*total return*) e rentabilidade-risco (*consistent return*). Desta forma, salienta-se a importância da definição dos universos a analisar, uma vez que podem assumir diferentes relevâncias consoante os critérios das próprias metodologias de análise. Repare-se que entre os 22 produtos que se destacam nos dois *ratings* da Lipper – *consistent* e *total return*, apenas quatro coincidem quando usamos os critérios de rentabilidade-risco da Lipper e da Morningstar, de forma cumulativa.

O sistema da Morningstar parece ser mais eficiente no momento de encontrar produtos, já que dos 13 fundos destacados tanto pela Morningstar como por algum dos critérios da Lipper, existem 9 ocasiões em que o fundo em relevo recebe a classificação máxima ou no *total return* ou no *consistent return* da Lipper. Com isto, pretende-se dizer que o *rating* da Morningstar é capaz de detectar tanto um bom produto que a Lipper considera consistente através de um critério puro de rentabilidade como também por um critério de risco.

Consistência da Performance dos Fundos Ações Europeias

**Resultados Market-Model:**

**Tabela 13 - Appraisal Ratio calculado através do Market Model - 1º Decil**

1º DECIL APPRAISAL RATIO CALCULADO ATRAVÉS DO MARKET MODEL					
10Y 2004-2013 APPRAISAL RATIO		5Y 2009-2013 APPRAISAL RATIO		3Y 2011-2013 APPRAISAL RATIO	
MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,13288	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,19640	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	0,21120
MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	0,11734	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,17468	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-E€	0,17921
FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	0,11290	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,16601	MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	0,16825
ODDO AVENIR-C	0,10803	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,15748	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,16639
RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,10696	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	0,15740	FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	0,16261
MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,10492	BGF-EUROPEAN GROWTH FD-A2	0,15223	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,16230
BARING EUROPE SELECT-EUR-INC	0,10350	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-E€	0,14740	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,15669
INVESCO PAN EUR STRUC EQTY-A	0,10194	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,14495	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,15638
BGF-EUROPEAN FUND-€A2	0,09440	MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	0,14490	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,14924
HENDERSON HOR-PAN EU EQ-A2	0,09409	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-E€	0,14046	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AAC€	0,14463
ODDO AVENIR EUROPE-A	0,09233	JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	0,13811	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,14437
BESTINFOND	0,09174	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-E€	0,13667	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-E€	0,14243
INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-A€	0,09138	FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	0,13659	LO FUNDS-EUROPE HIGH CONV-PA	0,13586
FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	0,09048	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,13254	AXA WF-FRM EURP OPPS-AC€	0,13341
COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,09015	FIDELITY FNDS-EUROPN DYN GR-A	0,13065	INVESCO PAN EUR STRUC EQTY-A	0,13309
PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,08785	PICTET-SMALL CAP EUR-I€	0,12467	PARVEST EQY BST SELECT EU-CC	0,12505
DIGITAL FUNDS-STARS EUR-ACC	0,08733	BGF-EUROPE SM&MIDCAP OPP-€A2	0,12222	INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-A€	0,12410

Em cor diferente estão marcados os fundos que se repetem nos vários horizontes temporais

**Fonte:** Elaboração Própria

## Consistência da Performance dos Fundos Ações Europeias

Os resultados obtidos no Market-Model existem seis fundos que se repetem, quando se analisa o *Appraisal Ratio* no primeiro decil. No prazo mais curto da análise, dos produtos que se repetem em todos os períodos surge o MFS Mer-European Res com um rácio de 0,16. Já a cinco anos o MFS Mer-Europe SM COS lidera com 0,19 sendo que a dez anos o campeão é o MFS Mer-European Value com 0,13.

### Resultados Fama e French:

**Tabela 14 - Appraisal Ratio calculado através do Fama French 3 factors - 1º Decil**

1º DECIL APPRAISAL RATIO CALCULADO ATRAVÉS DO FAMA FRENCH					
10Y 2004-2013 APPRAISAL RATIO		5Y 2009-2013 APPRAISAL RATIO		3Y 2011-2013 APPRAISAL RATIO	
RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,21633	FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	0,28001	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,26526
MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,18681	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,24141	DIGITAL FUNDS-STARs EUR-ACC	0,26209
PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-E€	0,16659	DIGITAL FUNDS-STARs EUR-ACC	0,21180	FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	0,25835
PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-E€	0,16186	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,20476	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	0,25059
FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	0,16039	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AAC€	0,18744	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	0,24019
MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,15667	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	0,18550	FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	0,23221
FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	0,15408	PICTET-SMALL CAP EUR-I€	0,17526	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AAC€	0,23072
MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	0,15140	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	0,16797	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,23048
BESTINFOND	0,14702	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-E€	0,16490	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	0,22868
PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-E€	0,14508	FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	0,16371	MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	0,22346
COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,14467	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,15791	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	0,22265
FRANK TEMP INV EUROPEAN-AAC€	0,13987	ODDO AVENIR-C	0,15772	BESTINFOND	0,21831
JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	0,13986	JO HAMBRO-EURO SEL VAL-€-A	0,15406	PICTET-SMALL CAP EUR-I€	0,20723
SCHRODER INTL EUR SM CO-A AC	0,13966	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	0,15269	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,20367
FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	0,13940	OYSTER-EUROPE OPPORT-EUR	0,15200	UBS L E-EUROPEAN OPP EUR-P	0,18669
INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-A€	0,13884	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,14321	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	0,18327
PICTET-SMALL CAP EUR-I€	0,13726	PETERCAM B FND-EQ EUROLAND-C	0,14253	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,18010

Em cor diferente estão marcados os fundos que se repetem nos vários horizontes temporais

Fonte: Elaboração Própria

Há seis fundos que se repetem quando se analisa o *Appraisal Ratio*, no Fama e French, no primeiro decil para os prazos de análise habituais, sendo que nenhum aparece a liderar a três, cinco e dez anos. Nos lugares cimeiros aparecem, a três anos o MFS Mer-Europe SM Cos com um rácio de 0,26, a cinco anos o Franklin Mutual European com 0,28 e a dez anos vem o Russel Pan Europe com 0,21.

## 6. Conclusões

Ao longo deste trabalho e, especialmente, na análise de resultados foram apresentados os *ratings* quantitativos atribuídos por reconhecidas empresas de análise a uma amostra alargada e heterogénea de fundos de investimento. As metodologias apresentadas têm entre si elementos comuns, conforme se verificou, em termos de rácios ponderados de rentabilidade e risco. Os elementos quantitativos, subentendam-se *ratings*, de um fundo são de extrema importância para que se tome uma decisão de investimento relativamente ao mesmo, no entanto não são suficientes nem devem ser as únicas fontes de informação. Por este motivo, empresas de análise como a Morningstar têm vindo a desenvolver sistemas de *rating* qualitativo onde questões como mudanças na equipa gestora, alterações corporativas na sociedade ou outras alterações como fechos temporários (*soft close*) ou definitivos (*hard close*) dos fundos a novas subscrições de capital, por reconhecimento de incapacidade de cumprimento com a política de investimento pré-definida, assumem relevante importância.

De acordo com um estudo do Morningstar Global Fund Research, de Março deste ano, apesar de apenas 9% dos fundos receberem a classificação de 5 estrelas da Morningstar, 12,6 % dos ativos globais estão alocados em fundos com *rating* cinco estrelas, enquanto apenas 1,3 % dos ativos estão em fundos com uma estrela. A partir dos dados, verifica-se que os fundos com notações mais elevadas captam mais e experimentam crescimentos mais orgânicos. Muito embora isto possa ser uma evidência de *performance*, revelam as conclusões do estudo que a ampla discrepância na distribuição de ativos entre os fundos com *rating* superior e inferior não poderá ser inteiramente explicada pelos fluxos de capital e *performance*, sugerindo que os investidores fazem um bom trabalho na hora de selecionar um fundo de investimento. Não é nenhuma surpresa que novos fundos, ainda sem *track record*, atraiam grandes fluxos de dinheiro. Inevitavelmente, tratam-se de produtos lançados em categorias da moda e que aproveitam fortes campanhas de marketing.

A consistência da *performance* de um fundo de investimento pode ser medida de diversas formas, sem que os resultados estejam necessariamente certos ou errados. Será no conjunto de uma carteira de investimento que conseguiremos analisar a maior ou menor consistência de resultados ao longo dos anos. Naturalmente, verificamos que há produtos que tendem a receber, por parte de reconhecidas empresas como a Lipper ou a Morningstar, classificações



de *rating* relativamente aos seus retornos ajustados ao risco que induzem o seu bom desempenho em determinados horizontes temporais. Todavia, muito embora se possa dizer que um fundo que repita o seu posicionamento com o *rating* mais elevado, segundo várias empresas de análise e, ainda, de acordo com cálculos como os descritos na presente dissertação, apresenta uma *performance* consistente a três, cinco e dez anos, vemos que no global a quantidade de fundos que se repete em todos os horizontes temporais e sob distintas metodologias é inexistente ou muito residual. Estes resultados encontram-se em linha com os da vasta literatura sobre o tema em que se diz não existir uma verdadeira consistência da *performance* dos fundos de investimento, medida em longos períodos de tempo. Existem diferentes maneiras de medir a consistência porque existem diferentes formas de ver o próprio conceito.

Quanto a filosofias ou estilos de investimento realça-se, por um lado, a diversidade de produtos em todos os *ratings* analisados. Por outro lado, evidencia-se a importância da gestão ao nível de país, através do elevado número de fundos que investem em geografias específicas (Alemanha, Itália, Ibéria) que surgem classificados com as notações máximas durante os anos analisados pela Morningstar, Lipper, Market-Model ou Fama-French. Repare-se que esta gestão nível país foi criticada na indústria de gestão de ativos aquando a introdução da moeda única, pois acreditava-se que se perderia valor neste tipo de investimento/gestão. Os resultados revelam o contrário e os profissionais que conhecem bem um só mercado têm sido capazes de gerar rentabilidades interessantes face a estratégias pan-europeias.

Para alguns investidores e analistas, um produto é consistente porque supera os seus pares/concorrentes todos os anos (algo que muito poucos conseguem). Noutros casos, a consistência é medida em relação ao *benchmark* - o que torna ainda mais difícil ir ao encontro da mesma pela maior eficiência dos mercados - de que é exemplo o mercado norte-americano. Também se considera consistente um fundo que menos perda em momentos de crise de mercado. Todos estas diferentes perspectivas se refletem nos vários métodos e resultados que saem na análise. Por conseguinte, pode dizer-se que não existe um fundo perfeito; mas sim, o fundo mais adequado consoante os objetivos de cada investidor.

Nesta lógica, uma abordagem interessante para futuros trabalhos de investigação será a avaliação da consistência da *performance* de determinados fundos de investimento em carteiras modelo fornecidas por instituições financeiras a fim de aferir o comportamento

desses mesmos produtos financeiros nos vários horizontes temporais e medir a sua contribuição em termos de risco-rentabilidade. Outro enfoque possível a ter sobre esta dissertação será ao nível da análise qualitativa de fundos de investimento e das metodologias de *rating* existentes a esse nível, como a da própria Morningstar com o seu Morningstar Analyst Rating (Gold, Silver, Bronze, Neutral). Ainda relevante será analisar os fluxos de capital e as classificações de *rating* dos produtos que registem maior ou menor nível de subscrições.

## Bibliografia

Academia das Ciências de Lisboa e Fundação Calouste Gulbenkian, **Dicionário de Língua Portuguesa**, 2001:934.

Allen, D., and Tan, M. 1999. A Test of the Persistence in the Performance of UK Managed Funds, *Journal of Business Finance and Accounting*, 25: 559- 593.

Barber, B., and Odean, T. 2000. Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment *performance* of individual investors, *Journal of Finance*, 55: 773-806.

Bergstresser, D. and Poterba, J., 2002. Do after-tax returns affect mutual fund inflows? *Journal of Financial Economics*, 63: 381-414.

Berk, J., and Green, R. 2004, Mutual Fund Flows and Performance in Rational Markets, *Journal of Political Economy*, 112: 1269-95.

Bernstein, P. 1998. Why the efficient market offers hope to active management. In **Economics and Portfolio Strategy**. Peter Bernstein, Inc. New York, USA

Blake, D. and Timmermann, A. 1998. Mutual Fund Performance: Evidence from the UK, *European Finance Review*, 2: 57-77.

Bollen, N. and Busse, J., 2005. Short-term persistence in mutual fund *performance*. *Review of Financial Studies*, 18: 569-597.

Brown, S. and Goetzmann, W., 1995. *Performance* persistence. *Journal of Finance*, 50: 679-698.

Breusch, T. 1978. Testing for autocorrelation in dynamic linear models. *Australian Economic Papers*, 17: 334-55.

Capocci, D. and Hubner, G., 2004. Analysis of hedge fund *performance*. *Journal of Empirical Finance*, 11: 55-89.

Carhart, M., 1997. On persistence in mutual fund *performance*, *Journal of Finance* 52: 57-82.

Chen, J., Hong, H., Huang, M. and Kubik, J., 2004. Does fund size erode mutual fund *performance*? The role of liquidity and organization. *American Economic Review* 94: 1276-1302.

Chevalier, J., and Ellison, G., 1997. Risk taking by mutual funds as a response to incentives. *Journal of Political Economy* 105: 1167-1200.

Chevalier, J., and Ellison, G., 1999. Are some mutual fund managers better than others? Cross- sectional pattern in behavior and *performance*. *Journal of Finance*, 54, 875-899.

Coyle, J., Geer, B., Koesterich, R., Osmani, Z., Watt, E.C., and Weinberger, S., 2014. A Matter of Style Inside the Equity Boxes. BlackRock Investment Institute 2-3.

Daniel, K., Grinblatt, M., Titman, S., and Wermers, R., 1997. Measuring mutual fund *performance* with characteristic-based *Benchmarks*. *Journal of Finance* 52: 1035-1058.

Detzel, F., Weigand, R., 1998. Explaining persistence in mutual fund *performance*. ***Financial Services Review***, 7: 45-55.

Elton, E., Gruber, M. and Blake, C. 1995. Fundamental economic variables, expected returns, and bond fund performance, ***The Journal of Finance***, 50(4): 1229–1256.

Elton, E., Gruber, M. and Blake, C. 1996. The persistence of risk-adjusted mutual fund performance, ***The Journal of Business*** 69(2): 133–157.

Fama, E. and French, K. 1992. The cross-section of expected stock returns, ***Journal of Finance***, 47: 427–465.

Fama, E., French, K., 1993. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. ***Journal of Financial Economics***, 33: 3-56.

Fletcher, J. and Forbes, D. 2002. An Exploration of the Persistence of UK Unit Trusts Performance, ***Journal of Empirical Finance***, 9: 475-493.

Flood, S., Rawson, M., Mansukhani, V., Masarwah, A., Cunneen D., Shimada, C., and Takahashi Y., 2014. 2013 Global Flows Report, The Tide Turns Toward Equities. Morningstar Global Fund Research. 6-7.

Godfrey, L. 1978. Testing for higher order serial correlation in regression equations when the regressors include lagged dependent variables. ***Econometrica***, 46: 1303-1310.

Goetzmann, W., Ibbotson, R., 1994. Do winners repeat? Patterns in mutual fund *performance*. ***Journal of Portfolio Management***, 20: 9-18.

Goetzmann, W., and Kumar, A., 2008. Equity portfolio diversification. ***Review of Finance*** 12: 433-463.

Golec, J., 1996. The effects of mutual fund managers' characteristics on their portfolio *performance*, risk and fees. ***Financial Service Review***, 5: 133-148.

Grinblatt, M., and Titman, S., 1992. The persistence of mutual fund *performance*. ***Journal of Finance***, 47: 1977-1984.

Grinblatt, M., Titman, S., and Wermers, R., 1995, Momentum investment strategies, portfolio performance, and herding: A study of mutual fund behavior, ***American Economic Review***, 85: 1088-1105.

Grossman, S. and Stiglitz, J., 1980, The Impossibility of Informationally Efficient Markets, ***American Economic Review***, 66: 246-253.

Gruber, M., 1996. Another puzzle: The *growth* in actively managed mutual funds. ***Journal of Finance***, 51: 783-810.

Hendricks, D., Patel, J., and Zeckhauser, R., 1993. Hot hands in mutual funds: Short-run persistence of relative *performance*, 1974-1988. ***Journal of Finance***, 48: 93-130.

Henriksson, R. 1984. Market timing and mutual fund performance: An empirical investigation. ***Journal of Business***, 57: 73-96.

- Huij, J. and Derwall, J. 2008. “Hot Hands” in Bond Funds, *Journal of Banking and Finance*, 32 (4), 559-572.
- Indro, D., Jiang, C., Hu, M. and Lee, W. 1999. Mutual fund *performance*: Does fund size matter? *Financial Analysts Journal*, 55: 74-87.
- Ippolito, R., 1992. Consumer reaction to measures of poor quality: Evidence from the mutual fund industry. *Journal of Law and Economics*, 35: 45-70.
- Jegadeesh, N., Titman, S., 1993. Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. *Journal of Finance*, 48: 65-91.
- Jensen, M., 1968. The *performance* of mutual funds in the period 1945-1964. *Journal of Finance*, 23: 389-416.
- Li, H., Zhang, X., and Zhao, R., 2011. Investing in talent: Manager characteristics and hedge fund *performance*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46: 59-82.
- Lintner, J. (1965). The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *Review of Economics and Statistics*, 47 (1): 13-37
- Lipper Leaders Rating System US Methodology, [http://www.lipperweb.com/docs/research/leaders/LLMethodologyUS\\_V3.pdf](http://www.lipperweb.com/docs/research/leaders/LLMethodologyUS_V3.pdf), 15 de Agosto de 2014
- Malkiel, B., 1995. Returns from investing in equity mutual funds 1971 to 1991. *Journal of Finance*, 50: 549-572.
- Mossin, J. 1966. Equilibrium in a Capital Asset Market. *Journal of the Econometric Society*, 34 (4): 768-783.
- Newey, W. and West K. 1987. A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix. *Econometrica*, 55(3): 703-708.
- Odean, T., 1998. Volume, volatility, price, and profits when all traders are above average. *Journal of Finance*, 53: 1887-1934.
- Odean, T., 1999. Do investors trade too much? *American Economic Review*, 89: 1279-1298.
- Otten, R. and Bams, D. 2002. European Mutual Fund Performance. *European Financial Management*, 8 (1): 75-101.
- Papadamou, S. and Siriopoulos, C., 2004. American equity mutual funds in European markets: Hot hands phenomenon and style analysis. *International Journal of Finance and Economics*, 9: 85-97.
- Patel, J., Zeckhauser, R. and Hendricks, D., 1994. *Investment flows and performance: Evidence from mutual funds, cross-border investment, and new issues*. In Japan, Europe, and International Financial Markets: Analytical and Empirical Perspectives, Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, 1994.
- Phelps, S. and Detzel, L. 1997. The Non persistence of Mutual Fund Performance. *Quarterly Journal of Business, Finance and Economics*, 36: 55-69.

Quigley, G. and Sinquefeld, R. 2000. Performance of UK Equity Unit Trusts, *Journal of Asset Management*, 1 (1): 72-92.

Ramachandran, R. 1996. *Japan, Europe and International Financial Markets: Analytical and Empirical Perspectives*. Cambridge University Press, New York.

Rhodes, M. 2000. *Past imperfect? The performance of UK equity managed funds*. Occasional Occasional Paper No. 9, London:Financial Services Authority.

Sharpe, W. 1964. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk, *Journal of Finance*, 19 (3): 425-442.

Sirri, E., Tufano, P., 1998. Costly search and mutual fund flows. *Journal of Finance*, 53:1589- 1622.

Teo, M., and Woo, S. 2001. Persistence in Style-Adjusted Mutual Fund Returns, Manuscript, Harvard University.

The Morningstar Rating™ for Funds, ©2010 Morningstar, Inc., [http://corporate.morningstar.com/us/documents/MethodologyDocuments/FactSheets/MorningstarRatingForFunds\\_FactSheet.pdf](http://corporate.morningstar.com/us/documents/MethodologyDocuments/FactSheets/MorningstarRatingForFunds_FactSheet.pdf), 15 de Agosto de 2014

Treynor, J. and Mazuy, K.1966. Can Mutual Funds Outguess the Market. *Harvard Business Review*, 44: 66-86.

Warther, V. 1995. Aggregate mutual fund flows and security returns. *Journal of Financial Economics*, 39: 209-235.

Wermers, R., 1997. *Momentum investment strategies of mutual funds, performance persistence, and survivorship bias*. Working Paper, University of Colorado at Boulder.

Wermers, R., 2000. Mutual fund *performance*: An empirical decomposition into stock-picking talent, style, transactions costs, and expenses. *Journal of Finance*, 55: 1655-1695.

White, H. (1980). A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity. *Econometrica*, 48 (4): 817-838.

Yan, X., 2008. Liquidity, investment style, and the relation between fund size and fund *performance*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43: 741-768.

**Anexo 1: Amostra final dos 166 fundos em análise**

ISIN	ticker+exch_code	Name	Inception Date	AuM (10^6)
LU0094541447	ABEEMAA LX	ABERDEEN GL-EUROPEAN EQU-A-2	01/02/93	266,9
FR0010321802	ECHAGRE FP	AGRESSOR	29/11/91	1 528,1
LU0096450639	DITSMCE LX	ALLIANZ RCM SM CAP EUROPA-A€	22/04/99	388,2
IT0001036315	DUCAZIT IM	ANIMA GEO ITALIA-A	14/11/94	319,5
IT0000388907	ARCAZIT IM	ARCA AZIONI ITALIA	03/04/92	504,6
GB0006600844	AREUGRA LN	ARTEMIS EUROPEAN GR- R ACC	07/03/01	250,1
LU0073680463	AWFEEAC LX	AXA WF-FRM EURO R/V-AC€	25/06/98	785,2
LU0125727601	AXWEOAC LX	AXA WF-FRM EURP OPPS-AC€	08/03/01	259,1
LU0125741180	AXWESAC LX	AXA WF-FRM EURP SCAP-AC€	08/03/01	444,0
LU0087656699	AXWITAC LX	AXA WF-FRM ITALY-AC€	25/06/98	375,2
LU0107991985	AZITLEQ LX	AZ FUND 1-IT TREN-A-AZ FUND	28/07/00	285,4
GB0030655780	BAREUSE LN	BARING EUROPE SELECT-EUR-INC	02/10/01	755,3
GB0008192063	BARGGEA LN	BARING GERMAN GROWTH-€-ACC	08/05/90	317,3
ES0114371034	BBVEUBO SM	BBVA BOLSA EUROPA	07/02/97	253,5
ES0114673033	BESTFON SM	BESTINFOND	01/03/94	1 865,6
ES0147622031	BESTIBO SM	BESTINVER BOLSA	28/06/94	468,5
LU0093502762	MEREMAI LX	BGF-EURO MARKETS FUND-A2	04/01/99	4 569,2
LU0006061161	MIGSOPI LX	BGF-EUROPE SM&MIDCAP OPP-€A2	13/05/87	430,5
LU0011846440	MERSEEI LX	BGF-EUROPEAN FUND-€A2	30/11/93	5 680,3
LU0154234636	MLEUGRA LX	BGF-EUROPEAN GROWTH FD-A2	14/10/02	759,3
LU0072462186	MLEUVAA LX	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	08/01/97	1 438,4
LU0093570330	BLE4725 LX	BL-EQUITIES EUROPE-B	28/09/90	664,6
GB0005804504	MRCEURI LN	BLACKROCK CONT EURO-A INC	16/12/83	629,9
GB0000495209	MLEUDYA LN	BLACKROCK EURO DYNAMIC-A ACC	28/02/02	2 039,1
LU0087045034	INT4830 LX	BNPP L1-EQUITY EURO-CC	09/04/98	362,8
LU0010012721	IEK3131 LX	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	05/10/87	969,4
FR0010149179	CARFRPR FP	CARMIGNAC EURO PATR-A EU ACC	03/02/97	473,2
FR0010149112	CARFNOM FP	CARMIGNAC EURO-ENTREPR-A€ACC	01/10/98	302,7
LU0099161993	CAREURC LX	CARMIGNAC GRD EURP-A EUR A	01/07/99	296,6
LU0075898758	HAGSELF LX	CARNEGIE FONDER P-STRATEGY-A	02/03/90	418,1
GB0031093353	CAZEUBA LN	CAZENOVE EUROPEAN FUND-B-ACC	28/03/89	802,0
FR0007076930	DNCACEC FP	CENTIFOLIA-C	04/10/02	1 287,4
GB0031831570	CTYODEI LN	CF ODEY CONT EUROPEAN-R-ACC	09/04/97	313,5
IE0004905604	MEDCIEI ID	CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	26/06/00	312,3
IE0004766675	COMGREA ID	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	16/05/00	1 403,1
LU0055729916	CRSEBBI LX	CREDIT SUISSE EQ-EUR BL CH-B	23/10/89	281,3
LU0123485178	FNDESMC LX	DANSKE INV-EU SMALL CAP-A	13/02/01	319,0
LU0088125512	FNEUROPLX	DANSKE INV-EUROPE FOCUS-A	02/07/98	782,5

ISIN	ticker+exch_code	Name	Inception Date	AuM (10^6)
LU0006098676	ESPRITE LX	DEGROOF EQ EUROPE BEHAV VL-B	05/01/94	271,8
LU0097655574	DEKESBI LX	DEKA-EUROSTOCKS CF	03/05/99	612,0
LU0062624902	DEKDEUT LX	DEKALUX-DEUTSCHLAND TF-A	01/12/95	628,5
LU0062625115	DEKEURO LX	DEKALUX-EUROPA TF	01/12/95	519,2
LU0027144939	CEK3520 LX	DEXIA EQUITIES L-EUROPE-C	31/01/90	612,7
LU0149700378	DEXQUAN LX	DEXIA QUANT-EQUITIES EURO-CC	26/03/03	706,2
LU0090784017	BILDSCE LX	DIGITAL FUNDS-STARs EUR-ACC	13/11/98	318,3
DE0009769869	DWSAKDE GR	DWS AKTIEN STRAT DEUTSCHLAND	01/02/99	1 457,3
DE0008490962	DWSDCHL GR	DWS DEUTSCHLAND	20/10/93	4 353,8
LU0145644893	DWSTELC LX	DWS INVEST TOP EUROLAND-LC	03/06/02	1 336,5
FR0010588681	EURRENC FP	EDM ROTH EUR VALUE & YIELD-C	02/09/99	697,5
FR0010588343	TRICREC FP	EDM ROTH-TRICOLORE RENDEM-C	04/12/98	1 614,4
IT0001021192	BNAZITL IM	EURIZON AZIONI ITALIA	15/09/94	357,6
GB0008464082	RSLEU1A LN	F&C EUROPEAN GR&INC-I-ACC	09/11/88	279,1
GB0003874913	FIDEEOI LN	FIDELITY EURO OPPORTUN-ACC	10/09/88	440,7
GB0003874798	FIDEEOA LN	FIDELITY EUROPEAN FUND-ACC	04/11/85	2 576,7
LU0088814487	FIDFEBI LX	FIDELITY FDS-EURO BL CHIP-AE	30/09/98	823,2
LU0083291335	FIDPRPI LX	FIDELITY FDS-EUROPEAN AGGR-A	20/02/98	414,9
LU0048578792	FIDLEUI LX	FIDELITY FDS-EUROPEAN GRW-A	02/10/90	7 099,2
LU0061175625	FIDFESI LX	FIDELITY FDS-EUROPEAN SM-A	01/12/95	1 179,2
LU0119124781	FIDEMCF LX	FIDELITY FNDS-EUROP DYN GR-A	16/01/01	591,2
LU0048581077	FIDLIBI LX	FIDELITY FNDS-IBERIA FUND A	01/10/90	1 393,1
LU0048584766	FIDLITI LX	FIDELITY FNDS-ITALY FUND-A	01/10/90	1 008,6
LU0048588080	FIDLNDI LX	FIDELITY FNDS-NORDIC F-A SEK	31/07/90	3 150,2
LU0054754816	FIDSWLI LX	FIDELITY FNDS-SWITZERLND A	16/12/94	382,5
LU0048580004	FIDLGEI LX	FIDELITY FUNDS-GERMANY FND A	01/10/90	909,8
LU0096628044	FIDEEUR LX	FIDEURAM FUND-EQUITY EUROPE	28/06/99	278,4
LU0058495945	FONDEUI LX	FONDITALIA-EQUITY EUROPE-R	03/07/95	695,1
LU0058495788	FONDEII LX	FONDITALIA-EQUITY ITALY-R	20/05/99	398,3
LU0140363002	TEMFMEELX	FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	31/12/01	3 644,9
LU0139292543	TEMEUAA LX	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AACE	03/12/01	379,6
LU0138075311	TEMESMA LX	FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	03/12/01	911,4
LU0122612848	FRAEGFA LX	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	29/12/00	2 500,4
IE0033640933	GAMCONT ID	GAM STAR-CONT EUR EQ-GBP ACC	24/10/03	780,5
GB0032437948	GAEUSRA LN	HENDERSON EURO SEL OP-A-ACC	20/01/03	1 560,6
GB0030617707	NSEUGRA LN	HENDERSON EUROPEAN GR-A-ACC	02/07/01	927,9
LU0138821268	HENPEA2 LX	HENDERSON HOR-PAN EU EQ-A2	19/11/01	2 983,5
LU0046217351	HENESGI LX	HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-A2	01/08/93	1 115,8
LU0165074666	HSBEURQ LX	HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC	10/05/99	740,9
LU0127786431	INGEHYC LX	ING L INV-EURO HIGH DVD-PC	07/04/99	756,7



ISIN	ticker+exch_code	Name	Inception Date	AuM (10 <sup>6</sup> )
LU0095527585	INGEMQA LX	ING L INVEST-EURO EQUITY-PC	17/03/99	440,7
LU0074299321	INTREEU LX	INTERFUND-EQUITY EUROPE	23/05/97	432,5
LU0119750205	INVELND LX	INVESCO PAN EUR STRUC EQTY-A	03/11/00	2 161,6
LU0028119013	INVPEEI LX	INVESCO PAN EURO S/C EQTY-A€	07/03/94	271,1
LU0028118809	INVPEGI LX	INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-A€	02/05/97	3 287,6
GB0033028001	INVEUEA LN	INVESCO PERP EUR EQUITY-ACC	24/09/03	1 247,6
IE0033009238	JHCMUEI ID	JO HAMBRO-CONT EUROPE-€-A	07/05/03	947,0
IE0032904330	JOHESEI ID	JO HAMBRO-EURO SEL VAL-€-A	07/05/03	1 065,1
LU0119062650	FFEUDAU LX	JPM EUROPE DYNAMIC-A-EUR-DIS	08/12/00	1 304,9
LU0079556006	JPMRVEA LX	JPM INV-JPM EUROPE SEL EQ-A	29/08/97	1 175,4
LU0053687074	FLEFESI LX	JPMORGAN F-EURO SMALL CP-A	18/04/94	542,6
LU0107398538	FLEESGI LX	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	14/02/00	271,5
LU0107398884	FLEESVI LX	JPMORGAN F-EURO STRAT VL-A	14/02/00	1 801,7
LU0089640097	FLEFCEI LX	JPMORGAN F-EUROLAND EQTY-A	30/11/88	278,3
LU0053685029	FLEFEUI LX	JPMORGAN F-EURP EQUITY-ADIS	01/12/88	375,9
LU0111753843	FLEMGEO LX	JPMORGAN F-GERMANY EQTY-A	02/06/00	443,7
GB0006664683	JUPEURI LN	JUPITER EUROPEAN-INC	03/08/87	2 492,0
GB0004911540	JUPESSI LN	JUPITER EUROPN SPEC SITS-ACC	09/02/99	856,3
LU0260085492	JGAPEOL LX	JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	17/08/01	644,7
IT0001277604	LEOSMCP IM	LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITY	11/11/98	259,4
LU0049412769	LOMEURI LX	LO FUNDS-EUROPE HIGH CONV-PA	19/12/97	560,4
IT0001019329	MEDRICR IM	MEDIOLANUM FLESSIBLE ITAL-L	10/01/94	378,8
IE0002921975	METEUSM ID	METZLER EUROP SM COMPANIES-A	02/01/98	327,4
LU0125944966	MFSESA1 LX	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	05/11/01	466,2
LU0094557526	MFSEEA1 LX	MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	12/03/99	908,6
LU0125951151	MFSEVA1 LX	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	01/10/02	2 657,6
IE0001195316	MONESCF ID	MONTANARO EUROPEAN SM CO-£	08/12/00	1 516,0
LU0073234501	MOREUEI LX	MORGAN ST INV-EUR EQ ALPH-A	01/02/97	928,1
LU0109967165	MOREFAI LX	MORGAN ST-EUROZONE EQ AL-A	03/04/00	334,6
LU0064070138	CDCESCR LX	NATIXIS EUROPE SM COM-RA	01/03/96	279,7
GB0032308594	CFNEOAA LN	NEPTUNE EUROPEAN OPP-A ACC	29/11/02	632,0
LU0417818407	NOSMBPE LX	NORDEA I SIC-EUR SM MD-BPEUR	31/12/98	373,8
LU0064319337	FRTIEEQ LX	NORDEA I SIC-EURO VAL-BP-EUR	15/09/89	1 385,0
LU0081952003	FORNOEQ LX	NORDEA I SIC-NOR EQ-BP-NOK	21/11/97	377,9
LU0064675639	FRTISEQ LX	NORDEA I SIC-NORDIC-BP-EUR	04/05/92	400,1
FR0000974149	ODEUMIC FP	ODDO AVENIR EUROPE-A	25/05/99	1 809,0
FR0000989899	ODDAVEC FP	ODDO AVENIR-C	14/09/92	826,8
FR0010574434	ODDGENC FP	ODDO GENERATION-A	08/12/89	282,4
IE0032284907	ODPANEA ID	ODEY-PAN EUROPEAN-EURO CLASS	25/11/02	406,9
NO0010029044	ODEUROP NO	ODIN EUROPA	15/11/99	915,2

ISIN	ticker+exch_code	Name	Inception Date	AuM (10 <sup>6</sup> )
NO0010029036	ODEUSMB NO	ODIN EUROPA SMB	15/11/99	1 741,6
NO0008000163	ODFINLN NO	ODIN FINLAND	27/12/90	1 355,3
NO0008000155	ODNORDN NO	ODIN NORDEN	01/06/90	6 295,0
NO0008000379	ODNORGE NO	ODIN NORGE	25/06/92	4 738,7
NO0008000023	ODSVERI NO	ODIN SVERIGE	31/10/94	2 285,2
LU0096450555	OYSQUGR LX	OYSTER-EUROPE OPPORT-EUR	01/06/99	1 791,6
LU0111491469	PAREUGC LX	PARVEST EQ HGH DVD EUROPE-CC	29/09/03	697,6
LU0823401574	FOREBSA LX	PARVEST EQY BST SELECT EU-CC	11/05/99	1 077,7
LU0823404248	FGEUCCE LX	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	09/06/00	858,2
BE0058182792	PAM2726 BB	PETERCAM B FND-EQ EUROLAND-C	14/04/98	793,8
BE0057451271	PAM9868 BB	PETERCAM B-EQ EUROPE DVD-B	16/09/02	324,8
CH0002783923	PICSWIS SW	PICTET-CH SWISS EQUITIES-PDY	30/06/89	397,7
LU0131724808	PIPSCEI LX	PICTET-SMALL CAP EUR-IE	01/03/91	412,4
IT0001073425	UNIACRE IM	PIONEER AZIONAR CRESCITA-A	03/03/97	258,2
LU0271656307	HYPEURP LX	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	08/02/99	591,6
LU0085424579	EFEUPEQ LX	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-EE	27/03/98	548,7
LU0111921226	EFPEERP LX	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-EE	29/06/00	611,0
LU0111919162	EFEULEQ LX	PIONEER FUNDS-EUOLD EQ-EEUR	29/06/00	2 426,7
LU0111921499	EFTOPEP LX	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-EE	29/06/00	1 255,2
LU0049809642	RAISWAB LX	RAIFFEISEN SWISS AC-B	22/03/94	315,7
AT0000785225	EURAKVT AV	RAIFFEISEN-EUROPA-AKTIE-VT	26/05/99	410,3
LU0160155981	REYEUEQ LX	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	07/02/03	269,0
LU0187077218	ROBEURE LX	ROBECO CAP GR-SAM SUS EUE-DE	17/04/98	466,0
IE0007356250	FRUCEAI ID	RUSSELL CONT EUR EQ-A	31/03/99	476,1
IE0002393431	FRPEEFB ID	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	14/11/00	360,0
ES0138823036	BCHACCI SM	S ACCIONES ESPANOLAS-A	01/03/94	688,1
ES0114063037	SANACCI SM	SANTANDER ACCIONES EURO	22/12/71	430,1
ES0109360034	ALFAPRI SM	SANTANDER DIVIDENDO EUROPA	07/07/00	453,6
GB0033302877	SEUALPA LN	SCHRODER EURO ALPHA PL-A ACC	03/07/03	730,4
GB0007649204	SCHREUA LN	SCHRODER EUROPEAN FUND-A ACC	02/10/89	320,9
LU0161305163	SISEEAA LX	SCHRODER INTL EU EQ ALP-A AC	31/01/03	525,7
LU0106237406	SCHIESA LX	SCHRODER INTL EUR SM CO-A AC	17/01/00	464,9
LU0106235293	SCHEEAA LX	SCHRODER INTL EURO EQT-A ACC	17/01/00	1 500,3
LU0106244287	SCHSWAA LX	SCHRODER INTL SWISS EQTY-AAC	17/01/00	277,5
LU0047322432	SEBFSVB LX	SEB FUND 3-SEB ETHIC SWEDEN	25/10/93	362,7
NO0008000445	STVEKST NO	SKAGEN VEKST FUND-A	01/12/93	8 146,3
GB0031610909	SWEUGAA LN	SW EUROPEAN GROWTH-A ACC	23/07/93	749,2
GB0001529345	TDNESGI LN	THREADNEEDLE EUR SEL-£-1-ACC	31/10/86	2 237,4
GB0001440949	TDNEUGI LN	THREADNEEDLE EUROP-£-1-ACC	30/09/85	453,8
GB0008371238	TDNPE1A LN	THREADNEEDLE PAN EUR-£-1-ACC	28/09/99	258,8

ISIN	ticker+exch_code	Name	Inception Date	AuM (10^6)
LU0045842449	SCEEVEE LX	UBAM EUROPE EQUITY-AC	13/11/92	290,2
LU0073503921	UBSSWEQ LX	UBAM-SWISS EQUITY-AC	31/01/97	342,9
LU0089880644	UBSEEEC LX	UBS L E-EU C MUL ST EUR-PAC	26/08/98	267,7
LU0006391097	SBCEURI LX	UBS L E-EUROPEAN OPP EUR-P	28/08/90	491,6
LU0153925689	UBSKEUE LX	UBS LUX KEY-EUR CORE EQ€-P-A	08/11/02	339,7
LU0047060487	UNIEURO LX	UNIEUROPA	17/11/92	443,9
LU0090772608	UNINUMR LX	UNIMID & SMALL CAP EUR-A	15/09/98	263,4
LU0153585137	VONEUEU LX	VONTOBEL-EUROPEAN EQUITY-B	16/12/02	350,4

## Anexo 2: Lipper Leader Score Consistent Return

Dados Lipper 636 fundos Equity Europe; 295 série completa de dados, 96 coincidem com o objeto de estudo

Fundos	Consistent Return 3y	Consistent Return 5y	Consistent Return 10y
Raiffeisen-Europa-SmallCap R A	1	1	1
DWS Deutschland	5	5	5
Petercam Equities Europe B	3	3	4
DWS Aktien Strategie Deutschland	5	5	5
Petercam Equities European Small & Midcaps B	2	2	2
Candriam Sustainable Europe C Cap	1	1	1
JOHCM European Select Values A EUR	5	5	5
JOHCM Continental European A EUR	5	5	5
Foncaixa Bolsa Gestion Espana Estandar, FI	4	5	1
Selectiva España, FI	4	3	3
Santander Small Caps Europa, FI	2	2	2
Invesco Pan European Equity A Acc EUR	5	5	5
BBVA Bolsa Euro, FI	1	1	1
Sabadell España Dividendo, FI	5	5	5
Banif RV España, FI	4	4	5
Bankia Bolsa Española, FI	1	2	4
Santander RV Espana Bolsa, FI	1	2	2
Fidelity Funds - Germany A-EUR	5	5	5
DWS Acciones Españolas, FI	4	4	3
Barclays Bolsa España Seleccion, FI	5	5	1
Kutxabank Bolsa Eurozona, FI	2	2	2
Fidelity Funds - Italy A-EUR	5	5	5
Bankinter Dividendo Europa, FI	1	1	1
Bankinter Renta Variable Euro, FI	2	1	1
Amundi Estrategia Bolsa, FI	3	5	3
Fonbilbao Acciones, FI	2	1	3
Eurovalor Bolsa Española, FI	5	5	5
Eurovalor Bolsa, FI	3	2	2
Gesconsult Renta Variable, FI	4	3	5
Barclays Bolsa Europa, FI	1	1	1
UBAM Swiss Equity AC CHF	5	5	5
Barclays Bolsa España, FI	1	1	1
BBVA Bolsa, FI	2	2	2
Bankinter Bolsa Euribex, FI	1	1	1
BBVA Bolsa Plus, FI	3	2	4
Ibercaja Bolsa A, FI	2	3	2

<b>Fundos</b>	<b>Consistent Return 3y</b>	<b>Consistent Return 5y</b>	<b>Consistent Return 10y</b>
Sabadell Solbank Bolsa, FI	2	2	3
Bankia Dividendo España, FI	2	2	4
BBVA Bolsa Europa Small Caps MF, FI	2	1	2
Metavalor, FI	4	4	5
EDM Inversion R, FI	5	5	5
Aviva Eurobolsa, FI	2	2	2
Aviva Espabolsa, FI	5	5	5
Renta 4 Eurobolsa, FI	1	1	1
Renta 4 Bolsa, FI	3	4	2
Sabadell España Bolsa, FI	5	5	5
Sabadell Europa Bolsa, FI	2	1	2
Santander RV España Reparto A, FI	2	1	3
Foncaixa Bolsa Gestion Suiza Estandar, FI	1	1	1
Barclays Bolsa Zona Euro, FI	1	1	1
Fidelity Funds - Euro Blue Chip A-EUR	5	5	5
OFI Value Europe I C	1	1	1
Oddo Generation Europe ESG A	4	5	2
BGF Euro-Markets A2 EUR	5	5	5
JPM Europe Dynamic A Dis EUR	5	5	5
Edmond de Rothschild Euro Leaders C	4	3	3
Edmond de Rothschild Europe Midcaps A	1	1	2
GAN Dynamisme I D	2	1	2
Echiquier Agenor	1	1	2
Edmond de Rothschild Euro SRI A	1	2	2
TOCQUEVILLE Ulysse D	1	1	1
Tocqueville Dividende C	1	1	1
TOCQUEVILLE Odyssee C	4	5	4
Tocqueville Value Europe P	3	3	2
Franklin European Growth A (acc) EUR	5	5	5
BGF European Special Situations A2 EUR	5	5	5
Threadneedle Pan European Ret Net Acc GBX	4	5	5
CPR Europe P C	3	4	4
Russell IC II Pan European Equity B	4	5	5
BGF European Value A2 EUR	5	5	4
Newton Continental European GBP Inc	2	1	2
Newton Pan European EUR Acc	1	2	2
Henderson HF Pan European Smaller Companies A2	3	5	3
Standard Life Inv European Acc	4	4	1
SWIP Pan European Smaller Companies A Acc	5	4	4
M&G Pan European C Euro Acc	3	2	4

<b>Fundos</b>	<b>Consistent Return 3y</b>	<b>Consistent Return 5y</b>	<b>Consistent Return 10y</b>
M&G European C Euro Acc	2	1	2
M&G European Smaller Companies A Inc	3	3	4
SWIP European A Acc	1	1	2
Henderson European Value A GBP Acc	3	4	3
Baring Europa A USD Inc	2	3	3
Principal GI European Equity A Acc USD	4	3	4
Invesco Pan European Small Cap Equity A Acc EUR	4	5	2
GAM Star European Equity EUR Acc	5	3	4
BNY Mellon Continental European Equity A EUR	1	1	1
BNY Mellon Pan European Equity A EUR	1	1	2
MSMM European Small Cap B	4	4	3
AXA Rosenberg Europe Ex UK Equity Alpha B EUR	1	1	1
AXA Rosenberg Pan European Equity Alpha B EUR	3	3	2
AXA Rosenberg Pan European Small Cap Alpha B EUR	5	3	2
AXA Rosenberg Eurobloc Equity Alpha B EUR	3	3	3
Mediolanum Challenge Germany Equity L - A	1	1	1
UBAM Europe Equity AC EUR	4	5	2
Old Mutual European Equity A EUR	3	4	3
Thames River Europ Absolute Rtn A Old Eur Acc	1	1	1
Digital Funds Stars Europe Acc	5	4	5
M&C Swiss Equity Capital	4	4	5
Invesco Continental European Equity A Ann Dist EUR	4	3	3
Mediolanum Challenge Spain Equity L A	4	4	3
TT European Equity A EUR	4	4	4
Brandes European Equities EUR A	3	3	2
Legg Mason Batterymarch European Eq A Dis A EUR	2	1	1
Pictet-Small Cap Europe-I EUR	5	4	5
Cazenove Pan Europe B EUR	5	3	5
JOHCM European B GBP	2	3	5
Petercam Equities Euroland B	4	4	5
GAM Star Continental European Equity GBP Acc	4	4	5
AXA Rosenberg Pan European Enhanced Idx Eq Alpha A	3	3	4
UBS (Lux) Eq Fd - Europn Opportunity (EUR) P-acc	4	4	5
Nemesis European Value - EUR Adviser Acc	3	4	3
BGF European Small & MidCap Opportunities A2 EUR	3	2	3
AXA WF Framlington Italy AC	4	4	5
MFS Meridian Funds European Research A1 EUR	4	4	5
MFS Meridian Funds European Value A1 EUR	4	4	5
BGF European A2 EUR	3	4	5
AXA WF II Continental European Opportunities Eq AD	1	1	5

<b>Fundos</b>	<b>Consistent Return 3y</b>	<b>Consistent Return 5y</b>	<b>Consistent Return 10y</b>
Dexia Equities L Euro 50 C Cap	1	1	1
Julius Baer EF Europe Focus -EUR B	1	1	1
Julius Baer EF Swiss-CHF B	3	2	3
BL Equities Europe B Cap	3	4	5
OYSTER European Opportunities EUR	3	4	5
JPM Europe Small Cap A Dis EUR	4	4	4
EMIF France Index Plus B C (Load)	1	1	2
EMIF Germany Index Plus B C (Load)	1	1	2
Parvest Equity France C	5	3	2
EMIF Spain Index Plus B C (Load)	5	5	5
Vontobel Fund European Eq B EUR	2	1	1
UBP Intl Portfolio Euro Equity	4	4	4
Fidelity Funds - European Smaller Cos A-EUR	3	4	4
JPM Europe Select Equity A Acc EUR	4	4	4
Julius Baer EF German Value-EUR B	4	4	4
Credit Suisse Equity (Lux) Small&Mid Cap Europe B	3	4	3
UniMid&SmallCaps: Europa	3	4	4
Schroder ISF EURO Equity A Acc	5	4	4
Schroder ISF European Smaller Companies A Acc	4	4	4
EMIF Italy Index Plus B C (Load)	1	2	1
EMIF Switzerland Index Plus B C (Load)	2	1	1
JPM Germany Equity A Dis EUR	4	4	4
UBS (Lux) Eq Fd - Mid Caps Europe (EUR) P-acc	2	2	3
PARVEST Equity Best Selection Euro C C EUR	4	4	4
Russell IC Continental European Equity A	4	4	3
JPM Europe Equity A Dis EUR	4	4	3
Parvest Equity Switzerland C	4	3	4
CS Equity (Lux) European Blue Chips Aberdeen B	4	3	3
Credit Suisse Equity (Lux) Italy B	2	2	2
Sarasin Sustainable Equity - Europe A EUR	3	3	3
Natixis Europe Smaller Companies Fd R/A(EUR)	3	4	3
Threadneedle (Lux)-Pan European Equities AE	4	4	4
AXA WF Framlington Euro Relative Value AC	4	4	3
JPM Euroland Equity A Dis EUR	4	4	3
Schroder ISF Swiss Equity A Acc	3	4	3
JPM Europe Strategic Growth A Dis EUR	5	4	3
PARVEST Equity Europe Mid Cap C C EUR	2	1	1
Goldman Sachs Europe Portfolio Base EUR	3	3	4
OYSTER Italian Opportunities EUR	2	2	2
Vontobel Fund Swiss Stars Eq B CHF	1	1	2

<b>Fundos</b>	<b>Consistent Return 3y</b>	<b>Consistent Return 5y</b>	<b>Consistent Return 10y</b>
AXA WF Framlington Europe Opportunities AC	3	4	3
PARVEST Equity Europe Growth C C EUR	3	4	3
Fidelity Funds - European Aggressive A-EUR	2	4	1
Invesco Pan European Structured Equity A	5	3	5
DekaLux-MidCap TF A	2	2	3
BNP Paribas L1 Equity Europe Small Cap C C	1	1	2
Santander AM European Equity Opportunities A	2	2	1
CapitalAtWorkFoyer-European Equities atWork C EUR	4	4	5
Pioneer Funds European Potential A No Dis EUR	5	3	5
Nordea 1 - European Equity BP EUR	3	2	2
ING (L) Invest European Equity P Dis EUR	2	3	3
Dexia Equities L Switzerland C Cap	4	1	2
Santander European Dividend A	1	1	1
Henderson HF Pan European Equity A2	4	3	5
BNP Paribas L1 Equity Euro C C	3	3	4
MFS Meridian Funds European Smaller Cos A1 EUR	3	3	4
AXA WF Framlington Switzerland AC CHF	2	2	4
UBAM Dr Ehrhardt German Equity AC EUR	1	1	2
Julius Baer EF Europe Leading-EUR B	1	1	1
Schroder ISF European Equity Alpha A Acc	3	3	4
Santander Acciones Espanolas A, FI	2	3	3
Threadneedle European Select Ret Net Acc GBX	3	3	3
Morgan Stanley European Equity Alpha Fund A EUR	3	3	3
ING (L) Invest EURO Equity P Cap EUR	2	3	3
Julius Baer EF Europe Small & Mid Cap-EUR B	3	4	1
Espirito Santo European Equity	1	1	1
Barclays EF Equity Euro Large Cap A	2	2	2
Barclays Equity Euro Fund A	5	4	4
BNP Paribas L1 Equity Europe C C	2	3	2
Legg Mason Euroland Equity A Acc EUR	2	2	3
Templeton European A (acc) EUR	5	3	2
Dexia Equities L Germany C Cap	2	2	2
Dexia Equities L France C Cap	1	1	1
Templeton Euroland A (acc) EUR	5	4	3
SAM Sustainable European Equities D EUR	2	3	2
Oddo Generation A	1	2	5
Degroof Equities Sm Cap Europe Beh Value B Cap	1	1	1
Odey Pan European EUR R	4	2	4
AXA WF Framlington Europe Small Cap AC	4	2	4
Franklin Mutual European A (acc) EUR	4	2	4



<b>Fundos</b>	<b>Consistent Return 3y</b>	<b>Consistent Return 5y</b>	<b>Consistent Return 10y</b>
Santander Acciones Euro, FI	2	2	3
Deka-EuropaValue CF	2	3	3
Julius Baer EF Euroland Value-EUR B	5	5	4
Fidelity Funds - Fidelity Selection Europe A-EUR	3	4	4
EMIF Europe Small C B C (Load)	2	2	2
EMIF Europe Value B C (Load)	1	1	2
EMIF Europe Growth B C (Load)	2	2	1
Vitruvius European Equity B EUR	3	2	2
WestLB Mellon Compass Euro Equity C EUR	2	2	2
Fidelity Funds - European Growth A-EUR	2	2	3
Schroder ISF European Large Cap A Acc	3	4	4
DekaLux-Deutschland TF A	1	2	3
Schroder ISF Italian Equity A Acc	4	3	4
Deka-EuroStocks CF	2	2	3
Franklin European Small-Mid Cap Growth A (acc) EUR	5	2	3
Threadneedle European Retail Net Acc GBX	1	2	2
Mediolanum Challenge Italian Equity L A	2	2	2
LO Funds - Europe High Conviction P A	3	2	2
UBS (Lux) Eq Fd - Euro Co Multi Strategy (EUR) Pa	1	2	2
Fidelity Funds - European Larger Cos A-EUR	4	3	3
JPM Europe Strategic Value A Dis EUR	2	2	2
Amundi Fds Switzerland AC C	2	2	2
ING (L) Invest European Sector Alloc P Cap EUR	3	3	2
Dexia Quant Equities Europe C Cap	2	2	2
Vontobel Fund European M&S Cap Eq B EUR	2	3	3
Aberdeen Global - European Equity A2 EUR	1	2	1
Goldman Sachs Europe CORE Equity PFA EUR	2	2	3
FPM Funds Stockpicker Germany All C	2	4	1
AllianceBernstein-European Value PFA EUR	2	2	2
Fidelity Funds - Switzerland A-CHF	3	1	3
Petercam Equities Europe Dividend B	3	1	2
Oddo Avenir Europe A	1	1	2
MFS Meridian Funds European Core Equity A1 EUR	4	5	5
Edmond de Rothschild Tricolore Rendement C	3	1	2
UniValueFonds: Europa A	3	2	3
Edmond de Rothschild Europe Value & Yield C	2	1	2
Vitruvius Swiss Equity B EUR	1	1	1
Degroof Equities Europe Behavioral Value B	1	1	2
Morgan Stanley European Small Cap Value A EUR	2	2	2
Dexia Equities L Europe C Cap	1	1	2

<b>Fundos</b>	<b>Consistent Return 3y</b>	<b>Consistent Return 5y</b>	<b>Consistent Return 10y</b>
Lyxor Equisys Fund Euroland R1 EUR	1	1	1
Parvest Equity High Dividend Europe C C EUR	1	1	2
ING (L) Invest Euro High Dividend P Cap EUR	1	1	2
Santander Dividendo Europa A, FI	1	1	1
Pictet-European Sustainable Equities-P EUR	2	2	3
Generali IS European SRI Eq D Cap EUR	1	1	1
Generali IS High Conviction Europe D Cap EUR	1	1	1
DWS Invest European Equities LC	2	2	3
BBVA Bolsa Europa, FI	1	1	1
HSBC GIF European Equity AD EUR	2	2	2
Capital International European Equity X EUR	4	4	4
F&C European Equity A	5	5	1
Carmignac Euro - Entrepreneurs A EUR acc	1	1	1
Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc	1	1	1
DekaLux-Europa TF A	1	1	1
Pictet-European Equity Selection-I EUR	1	1	1
Espirito Santo European Responsible Equity Fund	4	5	4
Nordea 1 - European Value BP EUR	1	1	1
JPM Europe Recovery A Acc EUR	1	1	2
PARVEST Equity Europe Value C C EUR	2	1	1
OYSTER European Mid & Small Cap EUR2	2	3	4
Carmignac Grande Europe A EUR acc	1	1	1
Robeco European Midcap Equities D EUR	4	4	2
Allianz Europe Equity Growth - W - EUR	5	5	2
Fidelity Funds - European Dynamic Gth A-EUR	1	1	1
Aberdeen Global - European Equity Dividend S2 EUR	1	1	1
Vontobel Fund - European Equity EUR B	1	1	1
UBS (Lux) KSS-European Core Equities (EUR) P-acc	1	1	1
PARVEST Equity Germany C C EUR	2	2	2

### Anexo 3: Lipper Leader Score Total Return

Dados Lipper 636 fundos Equity Europe; 295 série completa de dados, 96 coincidem com o objeto de estudo

Fundos	Total Return 3y	Total Return 5y	Total Return 10y
Raiffeisen-Europa-SmallCap R A	1	1	1
Petercam Equities Europe Dividend B	3	1	3
Petercam Equities Europe B	3	2	4
Petercam Equities Euroland B	4	4	5
Petercam Equities European Small & Midcaps B	2	2	3
Candriam Sustainable Europe C Cap	1	1	1
DWS Deutschland	5	5	5
DWS Aktien Strategie Deutschland	5	5	5
Foncaixa Bolsa Gestion Espana Estandar, FI	4	5	4
Selectiva España, FI	3	2	2
Santander Small Caps Europa, FI	2	1	2
Santander Dividendo Europa A, FI	1	1	2
BBVA Bolsa Euro, FI	1	1	1
Sabadell España Dividendo, FI	5	5	5
Banif RV España, FI	4	3	4
Bankia Bolsa Española, FI	1	4	5
Santander RV Espana Bolsa, FI	1	1	2
Santander Acciones Euro, FI	2	3	2
DWS Acciones Españolas, FI	4	3	2
Barclays Bolsa España Seleccion, FI	5	5	5
Kutxabank Bolsa Eurozona, FI	3	2	2
BBVA Bolsa Europa, FI	1	1	1
Bankinter Dividendo Europa, FI	1	1	1
Bankinter Renta Variable Euro, FI	2	1	2
Amundi Estrategia Bolsa, FI	3	5	4
Fonbilbao Acciones, FI	3	1	4
Eurovalor Bolsa Española, FI	5	4	5
Eurovalor Bolsa, FI	3	2	2
Gesconsult Renta Variable, FI	4	3	5
Barclays Bolsa Europa, FI	1	1	1
Santander Acciones Espanolas A, FI	2	2	2
Barclays Bolsa España, FI	1	1	1
BBVA Bolsa, FI	2	2	1
Bankinter Bolsa Euribex, FI	1	2	4
BBVA Bolsa Plus, FI	2	2	3
Ibercaja Bolsa A, FI	2	4	3

Fundos	Total Return 3y	Total Return 5y	Total Return 10y
Sabadell Solbank Bolsa, FI	3	2	3
Bankia Dividendo España, FI	3	2	3
BBVA Bolsa Europa Small Caps MF, FI	2	1	2
Metavalor, FI	4	4	5
EDM Inversion R, FI	5	5	5
Aviva Eurobolsa, FI	3	2	3
Aviva Espabolsa, FI	5	5	5
Renta 4 Eurobolsa, FI	1	1	1
Renta 4 Bolsa, FI	3	4	2
Sabadell España Bolsa, FI	5	5	4
Sabadell Europa Bolsa, FI	1	2	1
Santander RV España Reparto A, FI	2	1	2
Foncaixa Bolsa Gestion Suiza Estandar, FI	1	1	1
Barclays Bolsa Zona Euro, FI	1	1	1
Oddo Avenir Europe A	1	1	4
OFI Value Europe I C	1	1	1
Oddo Generation Europe ESG A	4	5	3
Carmignac Euro - Entrepreneurs A EUR acc	2	1	3
Carmignac Euro-Patrimoine A EUR acc	4	1	3
Edmond de Rothschild Euro Leaders C	4	2	4
Edmond de Rothschild Europe Midcaps A	1	1	1
GAN Dynamisme I D	2	1	3
Echiquier Agenor	1	2	3
Edmond de Rothschild Euro SRI A	2	2	3
TOCQUEVILLE Ulysse D	1	5	3
Tocqueville Dividende C	1	1	1
TOCQUEVILLE Odyssee C	4	5	5
Tocqueville Value Europe P	3	3	3
Oddo Generation A	1	2	4
Edmond de Rothschild Tricolore Rendement C	2	1	3
Edmond de Rothschild Europe Value & Yield C	2	1	4
CPR Europe P C	3	3	3
Threadneedle European Retail Net Acc GBX	1	2	2
Threadneedle European Select Ret Net Acc GBX	5	4	4
Newton Continental European GBP Inc	1	1	2
Newton Pan European EUR Acc	1	2	3
Threadneedle Pan European Ret Net Acc GBX	4	4	5
Standard Life Inv European Acc	4	4	1
SWIP Pan European Smaller Companies A Acc	5	4	4
M&G Pan European C Euro Acc	3	2	4

Fundos	Total Return 3y	Total Return 5y	Total Return 10y
M&G European C Euro Acc	2	1	2
M&G European Smaller Companies A Inc	3	2	4
SWIP European A Acc	1	1	2
Henderson European Value A GBP Acc	3	4	2
Baring Europa A USD Inc	2	3	3
Principal GI European Equity A Acc USD	3	3	4
Russell IC II Pan European Equity B	4	5	4
GAM Star European Equity EUR Acc	5	3	5
BNY Mellon Continental European Equity A EUR	1	1	1
BNY Mellon Pan European Equity A EUR	1	1	2
MSMM European Small Cap B	4	3	2
AXA Rosenberg Europe Ex UK Equity Alpha B EUR	1	1	1
AXA Rosenberg Pan European Equity Alpha B EUR	2	2	1
AXA Rosenberg Pan European Small Cap Alpha B EUR	5	3	1
AXA Rosenberg Eurobloc Equity Alpha B EUR	3	3	3
Mediolanum Challenge Germany Equity L - A	1	1	1
Mediolanum Challenge Italian Equity L A	2	2	2
Old Mutual European Equity A EUR	3	3	3
Thames River Europ Absolute Rtn A Old Eur Acc	3	2	2
Russell IC Continental European Equity A	3	4	2
M&C Swiss Equity Capital	4	4	5
Invesco Continental European Equity A Ann Dist EUR	4	4	3
Mediolanum Challenge Spain Equity L A	4	3	3
TT European Equity A EUR	4	4	4
Brandes European Equities EUR A	3	4	2
Legg Mason Batterymarch European Eq A Dis A EUR	2	1	2
Odey Pan European EUR R	4	4	5
Cazenove Pan Europe B EUR	5	4	5
JOHCM European B GBP	2	2	5
JOHCM European Select Values A EUR	5	5	5
JOHCM Continental European A EUR	4	5	5
AXA Rosenberg Pan European Enhanced Idx Eq Alpha A	3	3	3
GAM Star Continental European Equity GBP Acc	5	4	5
Nemesis European Value - EUR Adviser Acc	4	4	3
BGF European Small & MidCap Opportunities A2 EUR	3	2	2
Degroof Equities Europe Behavioral Value B	1	2	2
UBS (Lux) Eq Fd - Europn Opportunity (EUR) P-acc	4	4	4
BNP Paribas L1 Equity Europe C C	2	3	2
BGF European A2 EUR	3	4	5
AXA WF II Continental European Opportunities Eq AD	1	2	5

Fundos	Total Return 3y	Total Return 5y	Total Return 10y
Dexia Equities L Euro 50 C Cap	1	1	1
Julius Baer EF Europe Focus -EUR B	1	1	1
Julius Baer EF Swiss-CHF B	3	3	3
Dexia Equities L Europe C Cap	1	1	1
Invesco Pan European Equity A Acc EUR	5	5	5
Invesco Pan European Small Cap Equity A Acc EUR	4	5	2
EMIF France Index Plus B C (Load)	1	1	2
EMIF Germany Index Plus B C (Load)	1	1	1
Parvest Equity France C	4	3	2
EMIF Spain Index Plus B C (Load)	5	5	4
Vontobel Fund European Eq B EUR	2	1	1
UBP Intl Portfolio Euro Equity	4	4	3
UBAM Europe Equity AC EUR	4	5	2
Henderson HF Pan European Smaller Companies A2	3	5	5
Julius Baer EF German Value-EUR B	3	4	3
Credit Suisse Equity (Lux) Small&Mid Cap Europe B	3	3	4
Fidelity Funds - European Growth A-EUR	1	2	3
Fidelity Funds - Germany A-EUR	5	5	5
Fidelity Funds - Italy A-EUR	5	5	5
EMIF Italy Index Plus B C (Load)	1	2	1
EMIF Switzerland Index Plus B C (Load)	3	1	1
LO Funds - Europe High Conviction P A	5	4	3
UBS (Lux) Eq Fd - Mid Caps Europe (EUR) P-acc	2	2	2
JPM Europe Equity A Dis EUR	3	4	2
JPM Europe Small Cap A Dis EUR	4	3	3
Fidelity Funds - Switzerland A-CHF	3	1	3
Parvest Equity Switzerland C	4	2	3
CS Equity (Lux) European Blue Chips Aberdeen B	3	2	2
Credit Suisse Equity (Lux) Italy B	2	2	2
Sarasin Sustainable Equity - Europe A EUR	3	3	2
Fidelity Funds - European Smaller Cos A-EUR	2	4	4
Threadneedle (Lux)-Pan European Equities AE	4	4	5
DekaLux-Deutschland TF A	1	3	2
DekaLux-Europa TF A	1	1	1
Natixis Europe Smaller Companies Fd R/A(EUR)	2	3	2
Nordea 1 - European Value BP EUR	2	1	1
PARVEST Equity Europe Mid Cap C C EUR	2	1	2
Goldman Sachs Europe Portfolio Base EUR	2	2	3
OYSTER Italian Opportunities EUR	2	2	2
Vontobel Fund Swiss Stars Eq B CHF	1	1	2

Fundos	Total Return 3y	Total Return 5y	Total Return 10y
BGF European Value A2 EUR	5	5	4
Morgan Stanley European Equity Alpha Fund A EUR	3	3	3
UBAM Swiss Equity AC CHF	5	5	5
AXA WF Framlington Euro Relative Value AC	4	4	3
DekaLux-MidCap TF A	1	1	4
BNP Paribas L1 Equity Europe Small Cap C C	1	1	3
Santander AM European Equity Opportunities A	2	2	1
CapitalAtWorkFoyer-European Equities atWork C EUR	4	4	4
JPM Europe Select Equity A Acc EUR	3	4	3
Nordea 1 - European Equity BP EUR	4	3	2
ING (L) Invest European Equity P Dis EUR	2	3	2
Dexia Equities L Switzerland C Cap	4	1	2
Santander European Dividend A	1	1	1
Fidelity Funds - European Aggressive A-EUR	2	4	1
BNP Paribas L1 Equity Euro C C	4	3	3
AXA WF Framlington Italy AC	4	5	5
AXA WF Framlington Switzerland AC CHF	3	2	4
UBAM Dr Ehrhardt German Equity AC EUR	1	1	3
Julius Baer EF Europe Leading-EUR B	1	1	1
Fidelity Funds - Euro Blue Chip A-EUR	5	4	5
JPM Euroland Equity A Dis EUR	3	4	3
UBS (Lux) Eq Fd - Euro Co Multi Strategy (EUR) Pa	1	2	2
UniMid&SmallCaps: Europa	2	3	3
Digital Funds Stars Europe Acc	5	3	5
Julius Baer EF Europe Small & Mid Cap-EUR B	3	3	1
Espirito Santo European Equity	1	1	1
Barclays EF Equity Euro Large Cap A	2	3	2
Barclays Equity Euro Fund A	5	4	5
BGF Euro-Markets A2 EUR	5	5	5
Legg Mason Euroland Equity A Acc EUR	3	2	2
BL Equities Europe B Cap	4	4	5
Dexia Equities L Germany C Cap	2	2	2
Dexia Equities L France C Cap	1	1	1
Templeton Euroland A (acc) EUR	5	4	3
Aberdeen Global - European Equity A2 EUR	2	4	2
MFS Meridian Funds European Research A1 EUR	4	4	4
Degroof Equities Sm Cap Europe Beh Value B Cap	1	2	1
ING (L) Invest EURO Equity P Cap EUR	2	3	2
OYSTER European Opportunities EUR	3	3	5
Deka-EuroStocks CF	2	2	2

Fundos	Total Return 3y	Total Return 5y	Total Return 10y
Carmignac Grande Europe A EUR acc	1	1	4
Deka-EuropaValue CF	1	2	3
Julius Baer EF Euroland Value-EUR B	5	5	4
Fidelity Funds - Fidelity Selection Europe A-EUR	3	3	4
EMIF Europe Small C B C (Load)	2	2	2
EMIF Europe Value B C (Load)	1	1	2
EMIF Europe Growth B C (Load)	4	3	1
Vitruvius European Equity B EUR	2	1	5
WestLB Mellon Compass Euro Equity C EUR	2	2	1
Schroder ISF EURO Equity A Acc	4	4	4
Schroder ISF European Large Cap A Acc	3	4	3
Schroder ISF European Smaller Companies A Acc	3	4	3
Schroder ISF Italian Equity A Acc	4	3	3
Schroder ISF Swiss Equity A Acc	3	4	2
JPM Europe Strategic Growth A Dis EUR	5	5	5
JPM Europe Strategic Value A Dis EUR	2	3	2
Parvest Equity High Dividend Europe C C EUR	2	1	2
JPM Germany Equity A Dis EUR	4	3	4
JPM Europe Dynamic A Dis EUR	5	5	5
Fidelity Funds - European Larger Cos A-EUR	4	2	4
Fidelity Funds - European Dynamic Gth A-EUR	2	1	3
Amundi Fds Switzerland AC C	2	1	2
ING (L) Invest European Sector Alloc P Cap EUR	2	3	1
Invesco Pan European Structured Equity A	5	4	5
Vontobel Fund European M&S Cap Eq B EUR	1	4	4
Franklin European Growth A (acc) EUR	5	5	5
Goldman Sachs Europe CORE Equity PFA EUR	2	2	3
FPM Funds Stockpicker Germany All C	3	5	4
AllianceBernstein-European Value PFA EUR	2	2	1
AXA WF Framlington Europe Opportunities AC	3	4	3
AXA WF Framlington Europe Small Cap AC	3	2	4
MFS Meridian Funds European Smaller Cos A1 EUR	5	4	5
MFS Meridian Funds European Core Equity A1 EUR	4	5	5
MFS Meridian Funds European Value A1 EUR	5	4	5
UniValueFonds: Europa A	3	3	2
ING (L) Invest Euro High Dividend P Cap EUR	1	1	3
Vitruvius Swiss Equity B EUR	1	1	1
Pictet-Small Cap Europe-I EUR	4	3	4
Morgan Stanley European Small Cap Value A EUR	1	1	1
Franklin European Small-Mid Cap Growth A (acc) EUR	4	3	5



<b>Fundos</b>	<b>Total Return 3y</b>	<b>Total Return 5y</b>	<b>Total Return 10y</b>
Lyxor Equisys Fund Euroland R1 EUR	1	1	1
Henderson HF Pan European Equity A2	4	3	5
Templeton European A (acc) EUR	4	3	2
Franklin Mutual European A (acc) EUR	3	2	4
Pictet-European Sustainable Equities-P EUR	2	2	2
Generali IS European SRI Eq D Cap EUR	1	1	1
Generali IS High Conviction Europe D Cap EUR	1	1	1
DWS Invest European Equities LC	1	2	3
Dexia Quant Equities Europe C Cap	1	2	2
HSBC GIF European Equity AD EUR	1	1	1
Capital International European Equity X EUR	3	3	3
F&C European Equity A	5	5	2
Vontobel Fund - European Equity EUR B	4	1	4
UBS (Lux) KSS-European Core Equities (EUR) P-acc	1	2	1
BGF European Special Situations A2 EUR	5	5	5
Pictet-European Equity Selection-I EUR	1	2	2
Espirito Santo European Responsible Equity Fund	4	5	4
Schroder ISF European Equity Alpha A Acc	3	4	4
JPM Europe Recovery A Acc EUR	1	2	4
PARVEST Equity Europe Value C C EUR	1	1	1
OYSTER European Mid & Small Cap EUR2	2	4	4
SAM Sustainable European Equities D EUR	1	3	1
Robeco European Midcap Equities D EUR	4	4	2
Allianz Europe Equity Growth - W - EUR	5	5	4
Pioneer Funds European Potential A No Dis EUR	5	3	5
Aberdeen Global - European Equity Dividend S2 EUR	2	2	2
PARVEST Equity Best Selection Euro C C EUR	4	4	4
PARVEST Equity Europe Growth C C EUR	4	4	4
PARVEST Equity Germany C C EUR	2	2	1

**Anexo 4a: Morningstar Star Rating - Rating médio anual**

**Dados Morningstar 628 fundos Equity Europe - 292 série completa de dados; 71, coincidem com o objeto de estudo**

Fundos	Rating médio anual*									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
AB European Value A	5	4	3	4	3	3	2	2	2	2
AB Eurozone Strat Value Port AX EUR	1	1	2	2	2	2	1	2	2	2
Aberdeen European Equity A	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Aberdeen Global European Eq (ex-UK) A2	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2
SKAGEN Vekst A	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4
AcomeA Italia A1	4	4	3	3	3	3	3	3	3	1
Fidelity Italy A-EUR	5	5	5	5	5	5	5	4	4	5
Alliance Trust SF European Gr 1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3
Allianz Continental European A	3	3	2	2	2	2	2	2	3	4
Petercam Equities Euroland B	4	4	5	5	5	5	4	4	5	5
Oddo Avenir C	3	3	4	5	5	5	4	5	5	5
Artemis European Growth R	5	5	5	5	4	3	3	3	3	2
Ashburton European Equity € PC	3	4	5	5	5	5	4	4	4	3
Aviva Espabolsa FI	5	5	4	4	4	4	4	5	5	5
Aviva Eurobolsa FI	3	3	2	3	3	3	3	3	3	4
AXA Framlington European R Acc	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4
AXA Rosenberg Eurobloc Eq Alpha B	3	3	4	4	4	3	3	3	3	2
AXA Rosenberg Europe Ex-UK Eq Alp B	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2
AXA Rosenberg Pan-Eurp Eq Alp B EUR	4	4	3	3	3	3	2	2	3	3
AXA Rosenberg Pan-Eurp Sm Cp Alpha B	4	4	3	3	3	3	3	2	2	2
Fidelity Iberia A-EUR	5	5	5	5	5	4	3	4	4	5
Fidelity European Growth A-EUR	4	5	5	5	5	5	4	4	4	3
Franklin Mutual European A Acc €	4	4	4	4	5	5	4	5	5	5
AXA WF Frm Italy AC EUR	4	5	5	4	4	4	3	4	4	5
AXA WF Frm Switzerland AC CHF	2	1	1	2	2	3	3	3	3	3
AXA WF II Continental European Opp Eq AD	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3
AZ FdI Italian Trend A-AZ Fd Acc	4	4	1	2	2	3	2	3	2	2
Baillie Gifford European A	2	2	1	2	2	2	3	3	3	5
Bankia Bolsa Española FI	5	5	4	4	4	4	4	4	4	2
Bankia Dividendo España FI	5	5	4	4	4	3	3	3	3	2
Bankinter Renta Variable Euro FI	3	3	3	3	4	4	4	4	3	2
Barclays Bolsa España Selección FI	5	4	4	4	4	3	3	3	3	3
Barclays Bolsa Europa FI	3	2	2	1	1	1	1	1	1	1
Barclays Equity Euro A EUR Acc	2	2	2	2	2	3	3	3	3	4

Fundos	Rating médio anual*									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Barclays Europe (ex-UK) Alpha A Inc	5	5	4	5	5	4	2	2	2	1
Baring Europa A USD Inc	3	3	4	4	3	3	3	3	3	3
MFS® Meridian European Research A1 EUR	5	4	4	4	4	4	4	4	4	5
Baring European Growth	2	2	3	3	3	3	2	2	2	2
Baring German Growth EUR Acc	2	3	5	4	4	4	4	4	4	5
BBVA Bolsa Euro FI	2	2	2	2	2	2	3	2	2	1
Jupiter European Special Situations	4	3	4	4	5	5	5	5	5	4
BBVA Bolsa FI	4	4	4	3	3	3	3	2	2	2
BBVA Bolsa Plus FI	4	5	4	4	4	4	3	3	3	2
Bestinfond FI	5	5	4	4	4	4	5	5	4	5
Bestinver Bolsa FI	5	5	4	5	5	5	4	5	5	5
BGF Euro-Markets A2	3	3	3	3	4	4	4	4	4	5
BGF European A2 EUR	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4
BGF European Value A2 Euro	4	3	3	3	4	4	3	3	3	4
BlackRock Continental European A Inc	2	3	3	3	3	4	4	4	4	4
ODIN Finland	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4
BNL Azioni Italia	4	4	2	3	3	2	2	2	2	2
EdR Tricolore Rendement C	5	3	4	4	4	5	4	5	5	4
JPM Europe Dynamic A (dist)-EUR	4	4	5	5	5	4	4	4	4	4
BNY Mellon Pan European Eq A EUR	3	3	3	3	3	4	4	3	3	3
Candriam Eqs B Nordic C Acc	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3
Candriam Eqs L Euro 50 C EUR Acc	2	3	2	2	2	2	3	2	2	1
DWS Aktien Strategie Deutschland	3	4	5	5	5	4	4	4	4	4
Candriam Eqs L France C EUR Acc	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1
Candriam Eqs L Germany C EUR Acc	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3
Candriam Eqs L Switzerland C CHF Acc	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Candriam Sust Europe C Acc	3	2	3	3	2	2	3	2	2	2
Cap Int European Equity X	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
CapitalAtWork European Eq at Work C	4	4	3	3	3	4	3	4	4	4
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR Acc	2	2	4	3	4	4	3	4	4	4
Carmignac Euro-Patrim A EUR acc	5	3	1	1	2	3	3	3	3	4
Carmignac Pf Gde Europe A EUR acc	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2
Carnegie European Equity 1A	5	5	5	5	5	4	4	4	4	1
AXA WF Frm Europe Small Cap AC EUR	3	4	5	5	5	4	4	4	4	4
CF Canlife European	1	2	3	2	2	2	3	2	2	2
EdR Europe Value & Yield C	5	5	3	3	4	4	3	4	4	5
CIS European Growth	2	2	1	1	1	1	3	2	2	1

Fundos	Rating médio anual*									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
CMI Continental Europ Eq	2	2	3	3	2	2	2	2	2	2
Comgest Growth Europe Acc	2	1	2	2	2	3	3	3	4	5
Comgest Growth Mid-Caps Europe	3	2	2	2	2	2	3	3	3	5
CS EF (Lux) Italy B	4	4	2	2	3	3	2	3	3	2
CS EF (Lux) Small & Mid Cap Europe B	2	4	3	2	2	2	3	2	2	3
MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5
Danske Invest Europe High Dividend A	3	3	2	2	3	3	3	3	3	3
ING (L) Invest Euro Hi Dividend P Acc	5	4	4	4	4	4	3	4	4	3
Danske Invest Sweden A	2	1	2	2	2	2	2	3	2	1
Pioneer Fds European Potential A EUR ND	3	3	5	4	5	4	4	4	4	4
Deka-EuropaValue CF	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Deka-EuroStocks CF	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1
DekaLux-Deutschland TF (A)	2	2	4	4	4	3	3	3	3	2
CF Odey Continental European R Acc	5	3	3	3	4	4	4	4	4	4
DekaLux-MidCap TF (A)	2	3	4	3	3	3	3	3	3	3
DNB Scandinavia retail A	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
DWS Acciones Españolas FI	4	5	4	3	3	3	3	3	3	3
ODIN Europa SMB	3	4	5	5	5	4	4	4	3	3
Henderson European Selected Opps A Acc	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4
EDM-Inversión R FI	4	4	4	4	5	5	3	4	5	5
EdR Euro Leaders C	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4
EdR Euro SRI A	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4
EdR Europe Midcaps A	4	4	4	4	3	3	4	3	3	2
Oddo Génération A	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4
Baring Europe Select EUR Inc	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4
ESAF Valor Europa FI	3	3	1	2	2	2	2	2	2	1
Eurizon Azioni Italia	4	4	2	3	3	3	2	3	3	3
Eurizon Azioni Pmi Italia	4	4	3	4	4	3	3	3	3	4
Eurizon EasyFund Eq Italy LTE R	4	4	2	2	2	2	2	2	2	2
Eurovalor Bolsa Española FI	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4
Eurovalor Bolsa FI	4	5	4	3	3	3	4	3	3	3
F&C European Equity A	2	2	3	3	2	2	2	2	2	3
Danske Invest Europe Small Cap A	3	3	4	4	4	4	4	4	4	3
DWS Deutschland	2	3	4	3	3	4	4	4	4	5
Fidelity European Acc	4	5	5	5	5	5	3	4	4	4
Fidelity Euro Blue Chip A-EUR	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4
JPM Europe Eq A (dist)-EUR	5	4	4	4	4	4	4	3	3	3

Fundos	Rating médio anual*									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Degroof Eqs Europe Behavioral Val B	4	5	5	5	4	3	3	3	3	3
BL-Equities Europe B Acc	2	3	3	3	4	4	4	4	4	4
Fidelity Germany A-EUR	2	3	5	4	4	4	4	4	4	4
Fidelity European Opportunities	3	4	5	4	4	4	4	4	4	3
UBS (Lux) EF European Oppo (EUR) P	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4
Pictet Small Cap Europe-I EUR	3	4	4	3	4	4	3	4	4	4
Fidelity Nordic A-SEK	2	2	3	3	3	2	3	2	2	3
Fidelity Selection Europe A-EUR	4	4	5	4	4	4	3	3	3	4
Fidelity Switzerland A-CHF	3	4	4	4	4	4	3	4	3	3
Fonbilbao Acciones FI	5	5	4	5	5	5	5	5	5	4
FonCaixa Bolsa Gestión España Estánd FI	4	5	4	4	4	3	3	3	3	2
FonCaixa Bolsa Gestión Suiza Estándar FI	3	4	4	4	4	3	3	3	3	1
Fondersel P.M.I.	3	3	3	4	4	4	4	4	4	5
Danske Invest Europe Focus A	2	2	3	3	4	4	4	4	4	5
Fondmapfre Dividendo FI	5	5	5	4	4	4	3	4	4	2
FPM Fds Stockp Germany All Cap C	4	5	4	4	4	3	2	3	3	2
Franklin European Growth A Acc €	1	1	3	3	3	3	4	4	4	5
Fidelity European Aggressive A-EUR	5	5	5	5	5	4	3	3	2	1
GAM Star (Lux) - European Momentum	4	4	4	5	5	5	3	5	5	4
GAM Star European Equity EUR Acc	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5
Gan Dynamisme I Inc	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4
Gesconsult Renta Variable FI	3	5	5	4	5	5	4	5	5	5
Gestielle Obiettivo Italia	3	3	2	2	2	2	2	2	2	1
Gestielle SICAV Value Equity Eurp	4	3	3	3	3	3	3	3	3	2
Gestnord Azioni Italia A	4	4	2	2	3	3	3	3	3	4
GLG Continental Europe Fund Retl	3	3	4	3	3	3	3	3	3	4
GS Europe CORE Equity A	4	4	3	3	4	4	3	4	4	4
GS Europe Eq Ptnrs Port Base €	4	3	3	4	4	4	4	4	4	3
H&A Lux Equities - VALUE Invest B	2	4	5	5	4	4	3	4	4	3
HAIG MB Max Value	4	3	4	4	3	3	2	2	2	1
Henderson European Focus A Acc	5	5	5	4	3	3	3	2	2	4
Henderson European Growth A	3	3	2	3	4	4	3	4	4	4
Pioneer Fds Top European Plyrs E EUR ND	5	5	4	3	3	3	3	3	3	4
Henderson Horizon Pan Eurp Eq A2 EUR	5	5	4	4	4	4	4	4	4	5
IP European Equity Acc	4	4	4	3	3	3	4	4	4	3
HSBC European Growth Retail Acc	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Ibercaja Bolsa A FI	4	4	4	3	3	3	2	3	3	3

Fundos	Rating médio anual*									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ignis European Growth Inc	3	2	1	1	1	2	2	2	2	2
ING (L) Invest EURO Equity P Acc	2	2	3	3	3	3	3	3	2	2
Anima Geo Italia A	4	4	3	3	3	4	3	4	4	4
ING (L) Invest European Equity P Inc	3	3	3	3	3	3	2	3	3	3
Agressor	5	3	2	3	3	3	3	4	4	3
Invesco Cont European Equity A	4	4	4	3	3	3	4	3	3	3
Invesco Pan European Equity A Acc	1	3	4	3	3	3	3	3	3	5
Invesco Pan European Sm Cap Eq A	2	2	3	3	2	2	2	2	2	2
Investec GSF European Eq A Grs USD Inc	1	1	1	1	2	2	3	2	2	4
Templeton Euroland A Acc €	3	4	4	4	4	3	3	3	3	4
JB EF Euroland Value-EUR B	4	3	4	4	3	3	3	3	3	3
JB EF Europe Focus-EUR B	2	2	2	2	2	2	3	2	2	2
JB EF Europe S&Mid Cap-EUR B	2	3	2	2	2	2	2	2	2	3
JB EF German Value-EUR B	3	3	4	4	4	4	4	4	4	3
JB EF Swiss-CHF B	2	2	2	2	2	2	3	2	2	2
JB Swiss&Global AM Deutsche Aktien EUR B	3	4	5	5	5	5	4	5	5	4
JPM Euroland Eq A (dist)-EUR	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3
JPM Europe A Acc	5	4	4	4	4	4	3	4	4	3
Schroder European Opportunities A Acc	2	3	4	3	4	4	3	4	4	4
Scottish Widows European Growth A	4	4	3	4	4	4	3	4	3	2
JPM Europe Select Eq A (acc)-EUR	4	3	3	3	3	3	4	3	3	3
Pioneer Azionario Crescita A	4	4	3	4	4	4	3	3	3	2
JPM Europe Strategic Growth A (dist)-EUR	3	2	2	2	2	2	3	2	2	3
JPM Europe Strategic Value A (dist)-EUR	5	5	5	4	4	3	3	3	3	3
JPM Germany Eq A (dist)-EUR	2	3	4	4	4	4	4	4	4	4
Jupiter European	3	2	1	2	3	3	4	3	4	4
Arca Azioni Italia	4	4	3	3	3	3	4	3	4	3
Jyske Invest German Equities	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4
Kames European Equity A Acc	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1
Kutxabank Bolsa Eurozona FI	3	3	3	2	3	3	3	3	3	4
Lazard European Alpha Retl	5	4	3	4	4	4	4	4	4	3
Lazard European Equity EUR	5	4	3	3	3	3	3	3	3	3
Lazard Pan European Eq EUR	4	4	3	4	4	4	4	4	4	3
Legg Mason Continental Europe Eq A Acc	3	4	4	3	3	3	2	2	2	2
Legg Mason Euroland Equity A EUR Acc	3	3	2	2	2	3	3	3	3	3
LLB Aktien Schweiz (CHF)	2	3	3	3	3	2	3	2	2	2
LO Funds - Europe High Conviction PA	3	2	2	2	2	2	2	2	3	4

Fundos	Rating médio anual*									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
M&G European C EUR	2	3	4	3	3	3	3	3	3	3
M&G European Smaller Companies A Inc	3	5	5	4	4	4	3	3	3	3
M&G Pan European C EUR	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4
Martin Currie European Eq Income A Acc	2	2	3	3	3	2	3	2	2	3
Mediolanum Ch Germany Equity L A	1	1	2	2	2	2	3	3	3	2
Mediolanum Ch Italian Equity L A	4	3	2	2	2	2	2	2	2	2
Mediolanum Flessibile Italia	4	4	3	3	3	4	4	4	4	4
Metavalor FI	5	5	4	5	5	5	5	5	5	4
Metzler European Growth A	1	1	2	3	3	3	4	3	3	3
Metzler European Smaller Companies A	1	2	4	3	3	3	3	3	3	4
MFS® Meridian Continental Eurp Eq A1 GBP	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5
Santander Acciones Españolas A FI	4	5	4	3	3	3	4	3	3	3
JPM Europe Small Cap A (dist)-EUR	4	4	4	4	4	3	3	3	3	2
Mi-Fonds (LUX) SwissStock B	2	3	4	4	3	3	3	3	3	3
MS INVF European Equity Alpha A	4	3	2	2	3	3	3	3	4	3
MS INVF Eurozone Equity Alpha A	3	1	2	2	2	2	2	2	3	4
Henderson Horizon Pan Eurp Smlr Coms A2	3	4	5	4	4	3	3	3	3	3
New Millennium Euro Equities A	2	2	1	1	1	1	1	1	1	2
Newton Cont European GBP	4	4	3	4	4	4	3	4	4	3
Nordea-1 European Value BP EUR	5	3	2	3	3	3	3	3	4	4
Nordea-1 Nordic Equity BP EUR	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
ODIN Europa	2	4	5	4	3	3	3	2	2	3
Fidelity European Dynamic Grth A-EUR	3	2	3	3	3	3	3	3	3	4
Oddo Avenir Europe A	4	5	5	5	4	5	4	5	5	4
Fidelity European Sm Cos A-EUR	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Oddo Génération Europe ESG A	2	1	1	1	1	1	2	2	2	4
Fonditalia Equity Italy	4	4	3	3	3	3	2	3	3	4
UniEuropa A	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3
UniMid&SmallCaps: Europa	1	3	4	4	4	3	4	3	3	2
ODIN Norden	5	5	5	5	4	4	4	4	4	3
ODIN Norge	4	5	5	5	5	4	4	4	4	2
ODIN Sverige	5	4	4	4	4	4	4	4	4	3
Ofi Value Europe I	5	5	4	3	4	4	3	4	3	2
Old Mutual European Equity (ex UK) Acc	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3
Old Mutual European Equity A1	1	1	2	2	2	2	3	3	3	3
OYSTER European Opportunities EUR	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4
OYSTER Italian Opportunities EUR	3	4	4	4	4	4	2	3	3	2

Fundos	Rating médio anual*									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
OYSTER Italian Value EUR	3	2	2	4	3	3	2	3	3	3
Parvest Equity Europe Mid Cap C C	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3
Pioneer Fds Core European Eq E EUR ND	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4
Petercam Equities Europe B	3	4	5	5	5	5	3	4	4	4
Petercam Equities Eurp Small & Midcaps B	4	5	5	5	5	4	4	4	3	2
Pictet CH - Swiss Equities-P dy	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4
AXA WF Frm Europe Opportunities AC EUR	1	2	3	3	3	3	3	3	3	4
PineBridge Europe Small Cap Equity Y	4	5	4	5	4	4	3	4	3	2
Interfund Equity Italy	4	4	2	2	3	3	3	3	3	3
Raiffeisen Swiss Ac B	3	2	3	3	4	3	3	3	3	2
Pioneer Fds Euroland Equity E EUR ND	3	3	3	3	3	3	3	3	4	5
UBS (Lux) EF Euro Cntrs Mlt Strgy (EUR)P	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
Pioneer Fds European Research E EUR ND	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Pioneer Fds Italian Equity E EUR ND	4	4	2	3	3	3	3	3	3	3
F&C European Growth & Income 1 Acc	3	3	2	3	3	3	3	3	3	4
Principal European Equity A Acc	4	4	4	4	4	4	3	4	4	3
Aberdeen Global European Equity A2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Raiffeisen-Europa-Aktien R VTA	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2
Renta 4 Bolsa FI	5	5	3	3	3	3	3	3	3	3
RobecoSAM Sustainable European Eqs D	3	3	3	3	2	2	2	2	2	3
Russell Cont EUR Eq A	3	3	4	4	3	3	3	3	3	3
Sabadell España Bolsa FI	5	5	4	4	3	3	3	3	3	4
Sabadell Solbank Bolsa FI	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4
Carnegie Strategy	5	3	2	2	2	3	3	3	3	2
BNPP L1 Equity Euro C C	2	2	2	2	3	3	3	3	3	4
Santander AM European Equity Opps A	4	4	3	4	4	3	4	3	2	2
Santander European Dividend A	2	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Santander RV España Bolsa A FI	4	4	4	3	3	3	2	3	3	3
Santander Small Caps Europa FI	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3
Santander Solidario Dividendo Europa FI	2	2	2	2	2	3	3	3	3	2
Sarasin Sustainable Eq Eurp P EUR dist	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
AXA WF Frm Euro Relative Value AC EUR	2	2	2	3	3	3	3	3	3	4
Schroder ISF Eur Smaller Coms A Acc	3	4	4	3	3	3	3	3	3	3
Schroder ISF Euro Equity A Acc	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Schroder ISF European Eq Yld A Acc	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4
Schroder ISF European Large Cap A Acc	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4
Schroder ISF Italian Eq A Acc	5	4	4	5	4	4	3	4	4	3



Fundos	Rating médio anual*									
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Schroder ISF Swiss Eq A Acc	3	3	3	4	4	3	4	3	3	2
Scottish Mutual European Acc	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3
Scottish Widows Europe Select Growth A	3	3	3	4	4	4	3	3	3	3
Natixis Europe Smaller Cos Fd R/A EUR	3	3	3	2	3	3	3	3	3	3
SEB Ethical Sweden D	3	3	3	2	3	3	3	3	3	3
SEB European Eq Small Caps D	2	2	2	2	3	3	3	3	3	4
Selectiva España FI	4	5	4	3	3	3	3	3	3	2
BNPP L1 Equity Europe C C	3	2	3	3	3	2	2	2	3	3
SLI European Equity Growth Ret Acc	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4
SLI European Trust	4	4	3	4	4	4	4	4	4	3
Smith & Williamson European Growth Trust	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
SWIP European A	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Swiss Life (LUX) Equity Euro Zone EUR	3	2	2	2	2	2	3	2	3	3
Candriam Eqs L Europe C EUR Acc	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3
Threadneedle European Ret Net GBP	4	3	3	3	3	3	4	4	4	4
Threadneedle Eurp Sel Ret Net GBP	4	3	3	3	3	3	3	4	4	5
Threadneedle Pan Eurp Ret Net GBP	4	4	4	4	3	4	4	4	4	3
Threadneedle(Lux) Pan European Eqs AE	2	1	2	2	3	3	3	3	3	3
Tocqueville Dividende C	5	4	3	3	3	3	3	3	3	2
Tocqueville Ulysse D	3	3	2	3	3	3	3	3	3	2
Tocqueville Value Europe P	4	3	2	2	2	2	3	3	3	3
UBAM Dr Ehrhardt German Equity A	3	3	2	2	3	3	4	3	4	4
Santander Acciones Euro FI	3	2	2	2	2	2	2	3	3	3
UBAM Swiss Equity A	2	1	2	2	2	3	3	3	3	3
UBP IP Euro Equity A EUR Acc	3	2	2	2	2	2	3	3	3	4
BBVA Bolsa Europa FI	2	2	2	2	2	2	3	2	2	2
UBS (Lux) EF Euro Countrs Oppo (EUR) P	4	4	3	4	3	2	2	2	2	3
UBAM Europe Equity A	2	2	2	2	2	1	2	2	2	3
UBS (Lux) EF Mid Caps Europe (EUR) P	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2
DekaLux-Europa TF (A)	2	2	2	2	2	2	2	1	1	1
Nordea-1 Norwegian Equity BP NOK	2	2	2	2	1	1	2	1	1	1
UniValueFonds: Europa A	5	4	3	4	3	3	3	3	3	3
Vitruvius European Equity B EUR	5	3	2	2	3	3	3	4	4	5
Vontobel Europ Mid & Sm Cap Eq B	2	2	2	3	3	3	3	3	3	2
Willerequity Europe P	2	1	1	1	1	1	2	2	2	1
Willerequity Italy P	3	3	3	4	4	4	4	4	5	5

**Anexo 4b: Morningstar Star Rating - Rating global anual**

**Dados Morningstar 628 fundos Equity Europe - 292 série completa de dados; 71, coincidem com o objeto de estudo**

Fundos	Rating global médio**		
	3 anos (2011-2013)	5 anos (2009-2013)	10 anos (2004-2013)
AB European Value A	2	2	3
AB Eurozone Strat Value Port AX EUR	2	2	2
Aberdeen European Equity A	2	2	2
Aberdeen Global European Eq (ex-UK) A2	2	2	2
SKAGEN Vekst A	4	5	5
AcomeA Italia A1	2	2	3
Fidelity Italy A-EUR	4	5	5
Alliance Trust SF European Gr 1	4	4	4
Allianz Continental European A	3	3	3
Petercam Equities Euroland B	5	4	4
Oddo Avenir C	5	5	4
Artemis European Growth R	2	3	4
Ashburton European Equity € PC	4	4	4
Aviva Espabolsa FI	5	4	4
Aviva Eurobolsa FI	3	3	3
AXA Framlington European R Acc	3	3	3
AXA Rosenberg Eurobloc Eq Alpha B	3	3	3
AXA Rosenberg Europe Ex-UK Eq Alp B	2	2	3
AXA Rosenberg Pan-Eurp Eq Alp B EUR	3	3	3
AXA Rosenberg Pan-Eurp Sm Cp Alpha B	2	2	3
Fidelity Iberia A-EUR	4	4	4
Fidelity European Growth A-EUR	4	4	4
Franklin Mutual European A Acc €	5	5	4
AXA WF Frm Italy AC EUR	4	4	4
AXA WF Frm Switzerland AC CHF	3	3	2
AXA WF II Continental European Opp Eq AD	3	3	3
AZ Fd1 Italian Trend A-AZ Fd Acc	2	2	2
Baillie Gifford European A	4	3	3
Bankia Bolsa Española FI	4	4	4
Bankia Dividendo España FI	3	3	4
Bankinter Renta Variable Euro FI	3	3	3
Barclays Bolsa España Selección FI	3	3	4

Fundos	Rating global médio**		
	3 anos (2011-2013)	5 anos (2009-2013)	10 anos (2004-2013)
Barclays Bolsa Europa FI	1	1	1
Barclays Equity Euro A EUR Acc	3	3	3
Barclays Europe (ex-UK) Alpha A Inc	2	2	3
Baring Europa A USD Inc	3	3	3
MFS® Meridian European Research A1 EUR	5	4	4
Baring European Growth	2	2	3
Baring German Growth EUR Acc	4	4	4
BBVA Bolsa Euro FI	2	2	2
Jupiter European Special Situations	4	5	4
BBVA Bolsa FI	2	3	3
BBVA Bolsa Plus FI	3	3	3
Bestinfond FI	5	5	4
Bestinver Bolsa FI	5	5	5
BGF Euro-Markets A2	4	4	4
BGF European A2 EUR	4	4	4
BGF European Value A2 Euro	4	4	3
BlackRock Continental European A Inc	4	4	3
ODIN Finland	4	4	4
BNL Azioni Italia	2	2	3
EdR Tricolore Rendement C	4	4	4
JPM Europe Dynamic A (dist)-EUR	4	4	4
BNY Mellon Pan European Eq A EUR	3	3	3
Candriam Eqs B Nordic C Acc	2	2	2
Candriam Eqs L Euro 50 C EUR Acc	2	2	2
DWS Aktien Strategie Deutschland	4	4	4
Candriam Eqs L France C EUR Acc	2	3	3
Candriam Eqs L Germany C EUR Acc	3	3	3
Candriam Eqs L Switzerland C CHF Acc	3	3	3
Candriam Sust Europe C Acc	2	2	3
Cap Int European Equity X	3	3	3
CapitalAtWork European Eq at Work C	4	4	4
Carmignac Euro-Entrepreneurs A EUR Acc	4	4	3
Carmignac Euro-Patrim A EUR acc	4	3	3
Carmignac Pf Gde Europe A EUR acc	3	4	4
Carnegie European Equity 1A	3	4	4

Fundos	Rating global médio**		
	3 anos (2011-2013)	5 anos (2009-2013)	10 anos (2004-2013)
AXA WF Frm Europe Small Cap AC EUR	4	4	4
CF Canlife European	2	2	2
EdR Europe Value & Yield C	5	4	4
CIS European Growth	1	2	1
CMI Continental Europ Eq	2	2	2
Comgest Growth Europe Acc	4	3	3
Comgest Growth Mid-Caps Europe	4	3	3
CS EF (Lux) Italy B	3	3	3
CS EF (Lux) Small & Mid Cap Europe B	3	3	3
MFS® Meridian Europ Sm Cos A1 EUR	4	4	4
Danske Invest Europe High Dividend A	3	3	3
ING (L) Invest Euro Hi Dividend P Acc	4	4	4
Danske Invest Sweden A	2	2	2
Pioneer Fds European Potential A EUR ND	4	4	4
Deka-EuropaValue CF	3	3	3
Deka-EuroStocks CF	1	2	2
DekaLux-Deutschland TF (A)	3	3	3
CF Odey Continental European R Acc	4	4	4
DekaLux-MidCap TF (A)	3	3	3
DNB Scandinavia retail A	3	3	3
DWS Acciones Españolas FI	3	3	3
ODIN Europa SMB	3	4	4
Henderson European Selected Opps A Acc	4	4	4
EDM-Inversión R FI	5	4	4
EdR Euro Leaders C	4	4	4
EdR Euro SRI A	3	3	3
EdR Europe Midcaps A	3	3	3
Oddo Génération A	4	4	4
Baring Europe Select EUR Inc	4	4	4
ESAF Valor Europa FI	2	2	2
Eurizon Azioni Italia	3	3	3
Eurizon Azioni Pmi Italia	3	3	3
Eurizon EasyFund Eq Italy LTE R	2	2	2
Eurovalor Bolsa Española FI	4	4	4
Eurovalor Bolsa FI	3	3	4

Fundos	Rating global médio**		
	3 anos (2011-2013)	5 anos (2009-2013)	10 anos (2004-2013)
F&C European Equity A	2	2	2
Danske Invest Europe Small Cap A	4	4	4
DWS Deutschland	4	4	4
Fidelity European Acc	4	4	4
Fidelity Euro Blue Chip A-EUR	4	4	4
JPM Europe Eq A (dist)-EUR	3	3	4
Degroof Eqs Europe Behavioral Val B	3	3	4
BL-Equities Europe B Acc	4	4	4
Fidelity Germany A-EUR	4	4	4
Fidelity European Opportunities	3	3	4
UBS (Lux) EF European Oppo (EUR) P	4	3	4
Pictet Small Cap Europe-I EUR	4	4	4
Fidelity Nordic A-SEK	2	3	2
Fidelity Selection Europe A-EUR	3	3	4
Fidelity Switzerland A-CHF	3	4	4
Fonbilbao Acciones FI	5	5	5
FonCaixa Bolsa Gestión España Estánd FI	3	3	4
FonCaixa Bolsa Gestión Suiza Estándar FI	2	3	3
Fondersel P.M.I.	4	4	4
Danske Invest Europe Focus A	4	4	4
Fondmapfre Dividendo FI	3	3	4
FPM Fds Stockp Germany All Cap C	3	3	3
Franklin European Growth A Acc €	4	4	3
Fidelity European Aggressive A-EUR	2	3	4
GAM Star (Lux) - European Momentum	4	4	4
GAM Star European Equity EUR Acc	4	4	4
Gan Dynamisme I Inc	4	4	4
Gesconsult Renta Variable FI	5	5	4
Gestielle Obiettivo Italia	2	2	2
Gestielle SICAV Value Equity Eurp	3	3	3
Gestnord Azioni Italia A	3	3	3
GLG Continental Europe Fund Retl	3	3	3
GS Europe CORE Equity A	4	4	4
GS Europe Eq Ptnrs Port Base €	4	4	4
H&A Lux Equities - VALUE Invest B	3	4	4

Fundos	Rating global médio**		
	3 anos (2011-2013)	5 anos (2009-2013)	10 anos (2004-2013)
HAIG MB Max Value	2	2	3
Henderson European Focus A Acc	3	3	3
Henderson European Growth A	4	4	3
Pioneer Fds Top European Plyrs E EUR ND	3	3	4
Henderson Horizon Pan Eurp Eq A2 EUR	5	4	4
IP European Equity Acc	3	3	4
HSBC European Growth Retail Acc	3	3	3
Ibercaja Bolsa A FI	3	3	3
Ignis European Growth Inc	2	2	2
ING (L) Invest EURO Equity P Acc	2	3	3
Anima Geo Italia A	4	4	4
ING (L) Invest European Equity P Inc	3	3	3
Agressor	4	3	3
Invesco Cont European Equity A	3	3	3
Invesco Pan European Equity A Acc	3	3	3
Invesco Pan European Sm Cap Eq A	2	2	2
Investec GSF European Eq A Grs USD Inc	3	2	2
Templeton Euroland A Acc €	4	3	3
JB EF Euroland Value-EUR B	3	3	3
JB EF Europe Focus-EUR B	2	2	2
JB EF Europe S&Mid Cap-EUR B	2	2	2
JB EF German Value-EUR B	4	4	4
JB EF Swiss-CHF B	2	2	2
JB Swiss&Global AM Deutsche Aktien EUR B	4	4	4
JPM Euroland Eq A (dist)-EUR	3	3	4
JPM Europe A Acc	4	4	4
Schroder European Opportunities A Acc	4	4	3
Scottish Widows European Growth A	3	3	3
JPM Europe Select Eq A (acc)-EUR	3	3	3
Pioneer Azionario Crescita A	3	3	3
JPM Europe Strategic Growth A (dist)-EUR	3	3	3
JPM Europe Strategic Value A (dist)-EUR	3	3	4
JPM Germany Eq A (dist)-EUR	4	4	4
Jupiter European	4	4	3
Arca Azioni Italia	3	3	3

Fundos	Rating global médio**		
	3 anos (2011-2013)	5 anos (2009-2013)	10 anos (2004-2013)
Jyske Invest German Equities	4	4	3
Kames European Equity A Acc	1	2	2
Kutxabank Bolsa Eurozona FI	3	3	3
Lazard European Alpha Retl	4	4	4
Lazard European Equity EUR	3	3	3
Lazard Pan European Eq EUR	4	4	4
Legg Mason Continental Europe Eq A Acc	2	2	3
Legg Mason Euroland Equity A EUR Acc	3	3	3
LLB Aktien Schweiz (CHF)	2	2	3
LO Funds - Europe High Conviction P A	3	3	2
M&G European C EUR	3	3	3
M&G European Smaller Companies A Inc	3	3	4
M&G Pan European C EUR	4	4	4
Martin Currie European Eq Income A Acc	3	3	2
Mediolanum Ch Germany Equity L A	2	2	2
Mediolanum Ch Italian Equity L A	2	2	2
Mediolanum Flessibile Italia	4	4	4
Metavalor FI	5	5	5
Metzler European Growth A	3	3	3
Metzler European Smaller Companies A	3	3	3
MFS® Meridian Continental Eurp Eq A1 GBP	4	4	4
Santander Acciones Españolas A FI	3	3	3
JPM Europe Small Cap A (dist)-EUR	3	3	3
Mi-Fonds (LUX) SwissStock B	3	3	3
MS INV F European Equity Alpha A	3	3	3
MS INV F Eurozone Equity Alpha A	3	3	2
Henderson Horizon Pan Eurp Smlr Coms A2	3	3	3
New Millennium Euro Equities A	1	1	1
Newton Cont European GBP	4	4	4
Nordea-1 European Value BP EUR	3	3	3
Nordea-1 Nordic Equity BP EUR	2	3	3
ODIN Europa	3	3	3
Fidelity European Dynamic Grth A-EUR	3	3	3
Oddo Avenir Europe A	4	4	4
Fidelity European Sm Cos A-EUR	3	3	3

Fundos	Rating global médio**		
	3 anos (2011-2013)	5 anos (2009-2013)	10 anos (2004-2013)
Oddo Génération Europe ESG A	3	2	2
Fonditalia Equity Italy	3	3	3
UniEuropa A	3	3	3
UniMid&SmallCaps: Europa	3	3	3
ODIN Norden	3	4	4
ODIN Norge	3	4	4
ODIN Sverige	4	4	4
Ofi Value Europe I	3	3	4
Old Mutual European Equity (ex UK) Acc	3	3	3
Old Mutual European Equity A1	3	3	2
OYSTER European Opportunities EUR	4	4	5
OYSTER Italian Opportunities EUR	3	3	3
OYSTER Italian Value EUR	3	3	3
Parvest Equity Europe Mid Cap C C	3	3	3
Pioneer Fds Core European Eq E EUR ND	3	3	3
Petercam Equities Europe B	4	4	4
Petercam Equities Eurp Small & Midcaps B	3	3	4
Pictet CH - Swiss Equities-P dy	4	4	3
AXA WF Frm Europe Opportunities AC EUR	3	3	3
PineBridge Europe Small Cap Equity Y	3	3	4
Interfund Equity Italy	3	3	3
Raiffeisen Swiss Ac B	3	3	3
Pioneer Fds Euroland Equity E EUR ND	4	4	3
UBS (Lux) EF Euro Cntrs Mlt Strgy (EUR)P	3	3	3
Pioneer Fds European Research E EUR ND	3	3	3
Pioneer Fds Italian Equity E EUR ND	3	3	3
F&C European Growth & Income 1 Acc	3	3	3
Principal European Equity A Acc	4	4	4
Aberdeen Global European Equity A2	3	3	3
Raiffeisen-Europa-Aktien R VTA	2	3	3
Renta 4 Bolsa FI	3	3	3
RobecoSAM Sustainable European Eqs D	2	2	3
Russell Cont EUR Eq A	3	3	3
Sabadell España Bolsa FI	3	3	4
Sabadell Solbank Bolsa FI	4	4	4



Fundos	Rating global médio**		
	3 anos (2011-2013)	5 anos (2009-2013)	10 anos (2004-2013)
Carnegie Strategy	3	3	3
BNPP L1 Equity Euro C C	3	3	3
Santander AM European Equity Opps A	2	3	3
Santander European Dividend A	2	2	2
Santander RV España Bolsa A FI	3	3	3
Santander Small Caps Europa FI	4	4	4
Santander Solidario Dividendo Europa FI	3	3	2
Sarasin Sustainable Eq Eurp P EUR dist	2	2	2
AXA WF Frm Euro Relative Value AC EUR	3	3	3
Schroder ISF Eur Smaller Coms A Acc	3	3	3
Schroder ISF Euro Equity A Acc	4	4	4
Schroder ISF European Eq Yld A Acc	3	3	3
Schroder ISF European Large Cap A Acc	3	3	3
Schroder ISF Italian Eq A Acc	4	4	4
Schroder ISF Swiss Eq A Acc	3	3	3
Scottish Mutual European Acc	3	3	2
Scottish Widows Europe Select Growth A	3	3	3
Natixis Europe Smaller Cos Fd R/A EUR	3	3	3
SEB Ethical Sweden D	3	3	3
SEB European Eq Small Caps D	3	3	3
Selectiva España FI	3	3	3
BNPP L1 Equity Europe C C	3	3	3
SLI European Equity Growth Ret Acc	4	4	4
SLI European Trust	3	4	4
Smith & Williamson European Growth Trust	3	3	3
SWIP European A	3	3	3
Swiss Life (LUX) Equity Euro Zone EUR	3	3	2
Candriam Eqs L Europe C EUR Acc	3	3	3
Threadneedle European Ret Net GBP	4	4	3
Threadneedle Eurp Sel Ret Net GBP	4	4	4
Threadneedle Pan Eurp Ret Net GBP	4	4	4
Threadneedle(Lux) Pan European Eqs AE	3	3	3
Tocqueville Dividende C	3	3	3
Tocqueville Ulysse D	3	3	3
Tocqueville Value Europe P	3	3	3

Fundos	Rating global médio**		
	3 anos (2011-2013)	5 anos (2009-2013)	10 anos (2004-2013)
UBAM Dr Ehrhardt German Equity A	4	4	3
Santander Acciones Euro FI	3	2	2
UBAM Swiss Equity A	3	3	2
UBP IP Euro Equity A EUR Acc	3	3	3
BBVA Bolsa Europa FI	2	2	2
UBS (Lux) EF Euro Countrs Oppo (EUR) P	3	2	3
UBAM Europe Equity A	2	2	2
UBS (Lux) EF Mid Caps Europe (EUR) P	3	3	3
DekaLux-Europa TF (A)	1	2	2
Nordea-1 Norwegian Equity BP NOK	1	1	1
UniValueFonds: Europa A	3	3	3
Vitruvius European Equity B EUR	4	4	3
Vontobel Europ Mid & Sm Cap Eq B	3	3	3
Willerequity Europe P	1	2	1
Willerequity Italy P	5	4	4

**Anexo 5a: Appraisal Ratio calculado através do Market Model - 3 anos**

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0072462186	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	0,00703	0,0001	1,0998	0,0000	0,949	1,7731	628,5884495	0	0,21120
LU0111921499	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-EE	0,00498	0,0008	0,9772	0,0000	0,955	2,0429	713,897529	0	0,17921
LU0094557526	MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	0,00486	0,0014	0,8288	0,0000	0,933	1,9083	474,5227877	0	0,16825
LU0010012721	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,00318	0,0016	0,8943	0,0000	0,974	1,7927	1266,111214	0	0,16639
LU0140363002	FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	0,00409	0,0019	0,9482	0,0000	0,960	1,9602	820,9567406	0	0,16261
IE0002393431	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,00423	0,0020	1,0601	0,0000	0,966	2,1697	951,7677126	0	0,16230
LU0125951151	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,00643	0,0027	0,6282	0,0000	0,799	1,8159	135,1807576	2,15E-13	0,15669
IE0004766675	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,00866	0,0027	0,6120	0,0000	0,674	1,4096	70,44449818	8,45E-10	0,15638
LU0125944966	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,00884	0,0040	0,6665	0,0000	0,682	1,5161	72,93057784	5,64E-10	0,14924
LU0139292543	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AACE	0,00505	0,0052	1,0907	0,0000	0,943	2,2083	562,7981762	0	0,14463
LU0823404248	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,00425	0,0053	0,9162	0,0000	0,943	1,8273	557,8754374	0	0,14437
LU0085424579	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-EE	0,00347	0,0058	0,8790	0,0000	0,957	1,9110	751,4350685	0	0,14243
LU0049412769	LO FUNDS-EUROPE HIGH CONV-PA	0,00689	0,0082	0,5596	0,0000	0,674	2,0514	70,16936459	8,84E-10	0,13586
LU0125727601	AXA WF-FRM EURP OPPE-ACC	0,00406	0,0093	0,9519	0,0000	0,943	1,9299	562,7503569	0	0,13341
LU0119750205	INVESCO PAN EUR STRUC EQTY-A	0,00698	0,0095	0,7130	0,0000	0,758	2,4547	106,5714777	5,13E-12	0,13309
LU0823401574	PARVEST EQY BST SELECT EU-CC	0,00359	0,0143	0,9573	0,0000	0,950	2,2540	641,3017726	0	0,12505
LU0028118809	INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-AE	0,00590	0,0150	1,0969	0,0000	0,900	2,2339	307,3876751	0	0,12410
LU0271656307	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	0,00664	0,0183	0,9546	0,0000	0,834	1,9518	171,3542025	7,77E-15	0,11994
LU0122612848	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	0,00693	0,0222	0,7049	0,0000	0,703	1,7416	80,33664769	1,78E-10	0,11600
LU0045842449	UBAM EUROPE EQUITY-AC	0,00365	0,0230	0,9647	0,0000	0,940	1,9030	535,9375647	0	0,11526
IE0032904330	JO HAMBRO-EURO SEL VAL-E-A	0,00579	0,0243	0,8115	0,0000	0,812	2,1209	147,2977601	6,57E-14	0,11408
LU0111921226	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-EE	0,00314	0,0244	1,0210	0,0000	0,959	2,0645	793,6394149	0	0,11405
LU0138821268	HENDERSON HOR-PAN EU EQ-A2	0,00481	0,0274	0,9126	0,0000	0,884	2,5613	258,5211448	0	0,11155
LU0119062650	JPM EUROPE DYNAMIC-A-EUR-DIS	0,00435	0,0301	1,0970	0,0000	0,928	1,5180	441,2257416	0	0,10959
BE0057451271	PETERCAM B-EQ EUROPE DVD-B	0,00337	0,0322	0,8148	0,0000	0,920	1,7929	393,3762499	0	0,10814
LU0153585137	VONTOBEL-EUROPEAN EQUITY-B	0,00629	0,0417	0,5097	0,0000	0,539	1,5175	39,7877279	3,44E-07	0,10247
ES0114673033	BESTINFOND	0,00484	0,0438	0,8906	0,0000	0,855	1,3979	200,4709007	7,77E-16	0,10136
LU0073680463	AXA WF-FRM EURO R/V-ACC	0,00375	0,0564	1,1016	0,0000	0,930	1,8823	453,6984722	0	0,09561
LU0073234501	MORGAN ST INV-EUR EQ ALPH-A	0,00289	0,0575	0,9747	0,0000	0,946	2,7940	594,2949702	0	0,09518
LU0119124781	FIDELITY FNDS-EUROP DYN GR-A	0,00463	0,0621	0,8364	0,0000	0,828	1,4095	163,7745526	1,49E-14	0,09338
BE0058182792	PETERCAM B FND-EQ EUROLAND-C	0,00355	0,0669	1,0203	0,0000	0,921	2,0974	398,7088566	0	0,09162
LU011919162	PIONEER FUNDS-EUOLD EQ-EEUR	0,00436	0,0701	1,0959	0,0000	0,898	2,2582	299,0637879	0	0,09053
LU0154234636	BGF-EUROPEAN GROWTH FD-A2	0,00530	0,0708	0,8507	0,0000	0,781	2,1677	121,1548053	9,45E-13	0,09030
LU0138075311	FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	0,00701	0,0743	0,7693	0,0000	0,619	1,3069	55,12606817	1,30E-08	0,08913

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0011846440	BGF-EUROPEAN FUND-€A2	0,00307	0,0759	1,0054	0,0000	0,934	2,1229	484,4372671	0	0,08864
LU0090784017	DIGITAL FUNDS-STARS EUR-ACC	0,00509	0,0830	0,9535	0,0000	0,817	1,2570	151,444223	4,46E-14	0,08645
LU0006061161	BGF-EUROPE SM&MIDCAP OPP-€A2	0,00427	0,0847	0,8995	0,0000	0,847	1,6753	188,576436	2,00E-15	0,08595
LU0006391097	UBS L E-EUROPEAN OPP EUR-P	0,00394	0,0953	0,8248	0,0000	0,837	1,6566	174,0794672	6,22E-15	0,08304
LU0079556006	JPM INV-JPM EUROPE SEL EQ-A	0,00263	0,0981	1,1087	0,0000	0,953	2,0697	692,9338028	0	0,08232
IE0032284907	ODEY-PAN EUROPEAN-EURO CLASS	0,00429	0,1115	0,9942	0,0000	0,851	1,8639	193,5369976	1,33E-15	0,07910
LU0131724808	PICTET-SMALL CAP EUR-IE	0,00512	0,1163	0,9775	0,0000	0,790	1,4812	127,8185722	4,60E-13	0,07801
LU0093570330	BL-EQUITIES EUROPE-B	0,00485	0,1192	0,8068	0,0000	0,738	2,2616	95,57218946	2,08E-11	0,07738
LU0028119013	INVESCO PAN EURO S/C EQTY-A€	0,00527	0,1279	1,0759	0,0000	0,802	1,8561	137,343637	1,73E-13	0,07555
LU0027144939	DEXIA EQUITIES L-EUROPE-C	0,00165	0,1346	0,8626	0,0000	0,962	1,8548	869,7438858	0	0,07419
NO0010029044	ODIN EUROPA	0,00555	0,1429	1,0401	0,0000	0,758	2,1595	106,5923418	5,12E-12	0,07261
FR0010588681	EDM ROTH EUR VALUE & YIELD-C	0,00244	0,1489	0,8383	0,0000	0,911	2,4867	347,4635626	0	0,07148
FR0000989899	ODDO AVENIR-C	0,00500	0,1514	0,7394	0,0000	0,652	2,0575	63,69613882	2,67E-09	0,07105
LU0073503921	UBAM-SWISS EQUITY-AC	0,00467	0,1670	0,7667	0,0000	0,681	1,4249	72,65071918	5,90E-10	0,06835
LU0125741180	AXA WF-FRM EURP SCAP-ACC	0,00391	0,1728	0,9222	0,0000	0,811	1,7958	145,8249113	7,56E-14	0,06740
IE0033009238	JO HAMBRO-CONT EUROPE-€-A	0,00389	0,1769	1,1194	0,0000	0,862	2,6057	212,9858112	3,33E-16	0,06676
LU0160155981	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	0,00296	0,1820	0,8932	0,0000	0,870	1,1515	227,8152346	1,11E-16	0,06595
LU0107398538	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	0,00375	0,1847	0,9302	0,0000	0,817	1,3650	152,0153674	4,24E-14	0,06553
LU0111491469	PARVEST EQ HGH DVD EUROPE-CC	0,00195	0,1849	0,8778	0,0000	0,936	2,4369	500,2080507	0	0,06551
IE0007356250	RUSSELL CONT EUR EQ-A	0,00262	0,1894	1,1621	0,0000	0,933	2,3874	474,7991584	0	0,06482
LU0260085492	JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	0,00447	0,2012	0,8807	0,0000	0,724	1,7776	89,19670746	4,94E-11	0,06309
GB0030655780	BARING EUROPE SELECT-EUR-INC	0,00425	0,2066	0,9404	0,0000	0,763	1,7111	109,6791152	3,53E-12	0,06233
GB0008464082	F&C EUROPEAN GR&INC-I-ACC	0,00481	0,2092	1,1390	0,0000	0,785	1,8501	124,0321523	6,90E-13	0,06196
NO0010029036	ODIN EUROPA SMB	0,00619	0,2102	1,0920	0,0000	0,668	1,6216	68,56253255	1,16E-09	0,06182
LU0093502762	BGF-EURO MARKETS FUND-A2	0,00342	0,2138	1,2405	0,0000	0,894	1,9990	285,2973626	0	0,06132
LU0087045034	BNPP L1-EQUITY EURO-CC	0,00204	0,2217	1,0134	0,0000	0,938	2,6522	516,5490838	0	0,06026
LU0048581077	FIDELITY FNDS-IBERIA FUND A	0,00540	0,2344	1,1028	0,0000	0,708	2,3061	82,57511479	1,28E-10	0,05860
GB0001529345	THREADNEEDLE EUR SEL-£-I-ACC	0,00552	0,2390	0,8338	0,0000	0,566	1,9549	44,35019468	1,21E-07	0,05802
CH0002783923	PICTET-CH SWISS EQUITIES-PDY	0,00398	0,2412	0,6795	0,0000	0,622	1,6268	55,91943178	1,12E-08	0,05774
NO0008000023	ODIN SVERIGE	0,00689	0,2555	0,9841	0,0000	0,520	2,3321	36,86642843	6,95E-07	0,05599
LU0106237406	SCHRODER INTL EUR SM CO-A AC	0,00440	0,2599	1,0347	0,0000	0,742	1,6118	97,98417596	1,51E-11	0,05546
LU0161305163	SCHRODER INTL EU EQ ALP-A AC	0,00261	0,2645	1,0702	0,0000	0,896	2,0860	292,2504846	0	0,05492
LU0187077218	ROBECO CAP GR-SAM SUS EUE-DE	0,00180	0,2663	1,0172	0,0000	0,942	2,3942	550,4108975	0	0,05471
FR0010149112	CARMIGNAC EURO-ENTREPR-A€ACC	0,00361	0,2668	0,6597	0,0000	0,629	1,6509	57,57198365	8,17E-09	0,05465
LU0109967165	MORGAN ST-EUROZONE EQ AL-A	0,00237	0,2740	1,2264	0,0000	0,929	2,4035	447,9680099	0	0,05382
GB0007649204	SCHRODER EUROPEAN FUND-A ACC	0,00088	0,2850	-0,0126	0,5712	0,010	1,0161	0,326937634	0,571229092	0,05259
LU0106235293	SCHRODER INTL EURO EQT-A ACC	0,00286	0,2982	1,1963	0,0000	0,886	2,2158	263,871743	0	0,05114

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0048580004	FIDELITY FUNDS-GERMANY FND A	0,00437	0,3084	1,2951	0,0000	0,788	2,1465	126,6695138	5,20E-13	0,05006
GB0032437948	HENDERSON EURO SEL OP-A-ACC	0,00383	0,3131	1,0333	0,0000	0,752	2,2899	103,3315665	7,65E-12	0,04957
LU0149700378	DEXIA QUANT-EQUITIES EURO-CC	0,00072	0,3175	0,9910	0,0000	0,987	1,3138	2600,493095	0	0,04911
LU0048588080	FIDELITY FNDS-NORDIC F-A SEK	0,00423	0,3189	0,8260	0,0000	0,608	1,3477	52,66602268	2,12E-08	0,04896
LU0064319337	NORDEA I SIC-EURO VAL-BP-EUR	0,00289	0,3349	0,7865	0,0000	0,738	2,1580	95,53946229	2,09E-11	0,04735
GB0008192063	BARING GERMAN GROWTH-€-ACC	0,00413	0,3448	1,3034	0,0000	0,785	2,2440	123,7760353	7,09E-13	0,04637
DE0009769869	DWS AKTIEN STRAT DEUTSCHLAND	0,00500	0,3466	1,4271	0,0000	0,747	2,1990	100,2636734	1,13E-11	0,04620
IE0033640933	GAM STAR-CONT EUR EQ-GBP ACC	0,00432	0,3503	1,0095	0,0000	0,661	2,1072	66,2929242	1,70E-09	0,04584
LU0145644893	DWS INVEST TOP EUROLAND-LC	0,00271	0,3542	1,1519	0,0000	0,864	2,1664	215,653395	2,22E-16	0,04547
LU0053687074	JPMORGAN F-EURO SMALL CP-A	0,00315	0,3562	1,0582	0,0000	0,797	1,5281	133,7112262	2,49E-13	0,04528
LU0106244287	SCHRODER INTL SWISS EQTY-AAC	0,00325	0,3589	0,7651	0,0000	0,656	1,4285	64,92756633	2,15E-09	0,04502
LU0096450555	OYSTER-EUROPE OPPORT-EUR	0,00197	0,3650	0,9548	0,0000	0,887	1,6274	268,2057154	0	0,04444
LU0094541447	ABERDEEN GL-EUROPEAN EQU-A-2	0,00229	0,3673	0,8671	0,0000	0,827	2,2434	162,3404358	1,68E-14	0,04423
IE0002921975	METZLER EUROP SM COMPANIES-A	0,00296	0,3891	1,0865	0,0000	0,803	1,8289	138,3211653	1,57E-13	0,04223
LU0075898758	CARNEGIE FONDER P-STRATEGY-A	0,00266	0,4047	0,5876	0,0000	0,581	1,7004	47,07296724	6,71E-08	0,04085
LU0061175625	FIDELITY FDS-EUROPEAN SM-A	0,00307	0,4061	0,9412	0,0000	0,725	1,3841	89,65216685	4,64E-11	0,04072
DE0008490962	DWS DEUTSCHLAND	0,00423	0,4071	1,5002	0,0000	0,779	2,3395	119,6409945	1,12E-12	0,04064
LU0054754816	FIDELITY FNDS-SWITZERLND A	0,00272	0,4108	0,8662	0,0000	0,737	1,4388	95,11544389	2,21E-11	0,04031
LU0088814487	FIDELITY FDS-EURO BL CHIP-A€	0,00191	0,4448	1,1831	0,0000	0,902	1,6471	311,2763096	0	0,03743
LU0064070138	NATIXIS EUROPE SM COM-RA	0,00256	0,4468	1,0342	0,0000	0,793	1,8071	130,09364	3,62E-13	0,03726
GB0006664683	JUPITER EUROPEAN-INC	0,00327	0,4580	0,8902	0,0000	0,623	1,8679	56,2875921	1,04E-08	0,03634
GB0031093353	CAZENOVE EUROPEAN FUND-B-ACC	0,00332	0,4817	1,1170	0,0000	0,694	2,0845	77,27107035	2,84E-10	0,03444
GB0000495209	BLACKROCK EURO DYNAMIC-A ACC	0,00306	0,4960	1,0597	0,0000	0,693	1,7115	76,8242324	3,05E-10	0,03331
FR0010574434	ODDO GENERATION-A	0,00249	0,5117	1,0820	0,0000	0,768	2,1075	112,2543655	2,60E-12	0,03210
GB0008371238	THREADNEEDLE PAN EUR-£-1-ACC	0,00241	0,5313	1,0111	0,0000	0,737	1,9423	95,07656039	2,22E-11	0,03062
GB0004911540	JUPITER EUROPN SPEC SITS-ACC	0,00257	0,5390	1,0128	0,0000	0,703	1,8293	80,59447534	1,71E-10	0,03004
FR0000974149	ODDO AVENIR EUROPE-A	0,00211	0,5426	0,7789	0,0000	0,671	2,1019	69,43696594	9,99E-10	0,02978
FR0010321802	AGRESSOR	0,00238	0,5480	0,9170	0,0000	0,684	1,6238	73,74138552	4,95E-10	0,02937
FR0010149179	CARMIGNAC EURO PATR-A EU ACC	0,00156	0,5748	0,0634	0,4040	0,021	1,9020	7,14E-01	4,04E-01	0,02919
ES0147622031	BESTINVER BOLSA	0,00284	0,5586	0,9972	0,0000	0,631	1,8284	58,1615992	7,31E-09	0,02860
GB0031831570	CF ODEY CONT EUROPEAN-R-ACC	0,00279	0,5647	0,8915	0,0000	0,579	1,4525	4,67E+01	7,22E-08	0,02815
LU0053685029	JPMORGAN F-EURP EQUITY-ADIS	0,00108	0,5668	1,1104	0,0000	0,934	1,9717	478,0695074	0	0,02800
GB0033028001	INVESCO PERP EUR EQUITY-ACC	0,00281	0,5786	1,2064	0,0000	0,697	2,1217	78,32891493	2,42E-10	0,02715
LU0088125512	DANSKE INV-EUROPE FOCUS-A	0,00264	0,5797	0,9848	0,0000	0,634	2,4711	58,84621208	6,43E-09	0,02707
GB0030617707	HENDERSON EUROPEAN GR-A-ACC	0,00228	0,5799	0,8889	0,0000	0,653	2,0836	63,92188904	2,57E-09	0,02705
LU0417818407	NORDEA I SIC-EUR SM MD-BPEUR	0,00169	0,6020	0,9751	0,0000	0,785	1,9714	124,1519481	6,81E-13	0,02548
LU0046217351	HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-A2	0,00250	0,6031	1,3406	0,0000	0,759	1,8173	106,9836331	4,88E-12	0,02541

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0083291335	FIDELITY FDS-EUROPEAN AGGR-A	0,00075	0,6318	1,0925	0,0000	0,952	1,9605	677,1646319	0	0,02341
LU0111753843	JPMORGAN F-GERMANY EQTY-A	0,00183	0,6415	1,3272	0,0000	0,822	2,1767	157,4112197	2,60E-14	0,02274
LU0090772608	UNIMID & SMALL CAP EUR-A	0,00118	0,6668	1,1128	0,0000	0,869	1,6800	226,1857375	1,11E-16	0,02102
LU0058495945	FONDITALIA-EQUITY EUROPE-R	0,00163	0,6781	1,0656	0,0000	0,748	2,4812	100,6905028	1,07E-11	0,02027
GB0033302877	SCHRODER EURO ALPHA PL-A ACC	0,00166	0,6921	0,9626	0,0000	0,682	1,9550	72,77934736	5,78E-10	0,01933
FR0007076930	CENTIFOLIA-C	0,00115	0,7034	1,0094	0,0000	0,818	2,0507	153,2355151	3,79E-14	0,01858
GB0003874798	FIDELITY EUROPEAN FUND-ACC	0,00156	0,7063	1,0134	0,0000	0,707	2,0475	81,97401343	1,39E-10	0,01840
IE0001195316	MONTANARO EUROPEAN SM CO-£	0,00159	0,7344	0,8334	0,0000	0,560	2,0491	43,27898532	1,54E-07	0,01656
LU0049809642	RAIFFEISEN SWISS AC-B	0,00111	0,7584	0,7581	0,0000	0,642	1,4577	60,890525	4,42E-09	0,01501
GB0006600844	ARTEMIS EUROPEAN GR- R ACC	0,00171	0,7616	1,2962	0,0000	0,680	2,0051	72,24966152	6,29E-10	0,01480
GB0005804504	BLACKROCK CONT EURO-A INC	0,00132	0,7682	1,0970	0,0000	0,707	2,0216	82,13677508	1,36E-10	0,01438
ES0114063037	SANTANDER ACCIONES EURO	0,00097	0,7832	1,2589	0,0000	0,838	2,1870	175,804231	5,44E-15	0,01342
LU0074299321	INTERFUND-EQUITY EUROPE	0,00072	0,8363	1,1142	0,0000	0,803	2,6240	138,6493058	1,52E-13	0,01008
LU0123485178	DANSKE INV-EU SMALL CAP-A	0,00086	0,8663	1,0885	0,0000	0,647	2,0223	62,42183172	3,35E-09	0,00821
GB0001440949	THREADNEEDLE EUROP-£-1-ACC	0,00076	0,8674	1,0790	0,0000	0,696	2,1433	77,6962414	2,66E-10	0,00814
GB0032308594	NEPTUNE EUROPEAN OPP-A ACC	0,00073	0,8745	0,9634	0,0000	0,636	2,2768	59,35376448	5,86E-09	0,00770
LU0107398884	JPMORGAN F-EURO STRAT VL-A	0,00029	0,8879	1,2116	0,0000	0,933	2,0868	477,2472269	0	0,00687
LU0165074666	HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC	0,00038	0,9041	1,3224	0,0000	0,877	1,8865	242,3031769	0	0,00588
ES0109360034	SANTANDER DIVIDENDO EUROPA	0,00023	0,9133	1,0115	0,0000	0,900	1,7670	304,6109187	0	0,00531
IT0001019329	MEDIOLANUM FLESSIBLE ITAL-L	0,00024	0,9605	1,2045	0,0000	0,709	2,4838	82,9342321	1,21E-10	0,00242
LU0096628044	FIDEURAM FUND-EQUITY EUROPE	0,00016	0,9619	1,0190	0,0000	0,790	2,9082	128,0464232	4,49E-13	0,00233
LU0006098676	DEGROOF EQ EUROPE BEHAV VL-B	0,00015	0,9666	1,2378	0,0000	0,821	2,6928	155,7063872	3,03E-14	0,00204
LU0153925689	UBS LUX KEY-EUR CORE EQ€-P-A	0,00005	0,9791	1,0463	0,0000	0,934	2,0277	483,3617069	0	0,00128
FR0010588343	EDM ROTH-TRICOLORE RENDEM-C	0,00000	0,9991	1,0985	0,0000	0,825	2,2469	159,8727697	2,09E-14	-0,00006
NO0008000163	ODIN FINLAND	-0,00018	0,9761	1,1581	0,0000	0,603	2,0683	51,56397395	2,64E-08	-0,00146
GB0031610909	SW EUROPEAN GROWTH-A ACC	-0,00016	0,9743	1,1693	0,0000	0,700	2,2748	79,38017563	2,06E-10	-0,00157
LU0048584766	FIDELITY FNDS-ITALY FUND-A	-0,00035	0,9499	1,4412	0,0000	0,729	2,3537	91,62555648	3,53E-11	-0,00307
LU0062624902	DEKALUX-DEUTSCHLAND TF-A	-0,00040	0,9411	1,4574	0,0000	0,746	2,3695	99,95628848	1,17E-11	-0,00361
LU0087656699	AXA WF-FRM ITALY-ACC	-0,00070	0,8795	1,4280	0,0000	0,792	2,4778	129,254935	3,95E-13	-0,00739
LU0048578792	FIDELITY FDS-EUROPEAN GRW-A	-0,00036	0,8738	1,0127	0,0000	0,889	1,5125	273,1883392	0	-0,00775
ES0138823036	S ACCIONES ESPANOLAS-A	-0,00111	0,8675	1,0802	0,0000	0,516	2,0503	36,19575759	8,20E-07	-0,00814
LU0058495788	FONDITALIA-EQUITY ITALY-R	-0,00108	0,8540	1,3808	0,0000	0,692	2,1249	76,5093816	3,20E-10	-0,00898
LU0095527585	ING L INVEST-EURO EQUITY-PC	-0,00056	0,8381	1,2425	0,0000	0,893	2,2893	283,8269975	0	-0,00997
LU0062625115	DEKALUX-EUROPA TF	-0,00051	0,8376	1,0005	0,0000	0,866	3,0318	218,9735885	2,22E-16	-0,01000
LU0099161993	CARMIGNAC GRD EURP-A EUR A	-0,00072	0,7928	0,6885	0,0000	0,717	1,6698	86,28321224	7,45E-11	-0,01282
GB0003874913	FIDELITY EURO OPPORTUN-ACC	-0,00137	0,7677	1,1960	0,0000	0,729	2,1669	91,46652457	3,61E-11	-0,01442
LU0047322432	SEB FUND 3-SEB ETHIC SWEDEN	-0,00112	0,7605	1,0279	0,0000	0,760	2,4468	107,4970352	4,59E-12	-0,01487

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0047060487	UNIEUROPA	-0,00032	0,7576	1,0761	0,0000	0,978	2,2108	1497,577902	0	-0,01506
IT0001036315	ANIMA GEO ITALIA-A	-0,00175	0,7456	1,3222	0,0000	0,708	2,4484	82,29623948	1,33E-10	-0,01584
NO0008000445	SKAGEN VEKST FUND-A	-0,00128	0,7263	0,8405	0,0000	0,680	1,9356	72,20813336	6,33E-10	-0,01709
LU0127786431	ING L INV-EURO HIGH DVD-PC	-0,00129	0,7143	1,2066	0,0000	0,825	2,3584	159,8864351	2,09E-14	-0,01787
IT0000388907	ARCA AZIONI ITALIA	-0,00221	0,6885	1,3288	0,0000	0,701	2,4451	79,55905438	2,00E-10	-0,01957
LU0081952003	NORDEA I SIC-NOR EQ-BP-NOK	-0,00202	0,6617	1,1249	0,0000	0,706	2,2897	81,76556658	1,44E-10	-0,02137
IE0004905604	CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	-0,00317	0,6409	1,4638	0,0000	0,652	2,1669	63,82270865	2,61E-09	-0,02278
LU0089880644	UBS L E-EU C MUL ST EUR-PAC	-0,00108	0,6292	1,1815	0,0000	0,918	2,2028	381,3634277	0	-0,02359
NO0008000155	ODIN NORDEN	-0,00189	0,6108	1,0839	0,0000	0,775	1,9732	117,4234258	1,43E-12	-0,02486
LU0089640097	JPMORGAN F-EUROLAND EQTY-A	-0,00152	0,5866	1,3227	0,0000	0,901	2,1048	309,5965127	0	-0,02657
AT0000785225	RAIFFEISEN-EUROPA-AKTIEN-VT	-0,00256	0,5223	1,2411	0,0000	0,796	2,4814	132,5445841	2,81E-13	-0,03130
IT0001021192	EURIZON AZIONI ITALIA	-0,00365	0,4921	1,3379	0,0000	0,721	2,4505	8,77E+01	6,11E-11	-0,03361
IT0001073425	PIONEER AZIONAR CRESCITA-A	-0,00372	0,4639	1,2541	0,0000	0,713	2,3134	84,45993494	9,69E-11	-0,03586
LU0064675639	NORDEA I SIC-NORDIC-BP-EUR	-0,00285	0,4579	1,3561	0,0000	0,835	2,3765	172,6243131	6,99E-15	-0,03635
LU0107991985	AZ FUND I-IT TREN-A-AZ FUND	-0,00583	0,4256	1,6527	0,0000	0,675	2,5411	70,59928927	8,24E-10	-0,03903
LU0097655574	DEKA-EUROSTOCKS CF	-0,00358	0,3685	1,3679	0,0000	0,828	2,3623	163,8526747	1,48E-14	-0,04412
LU0096450639	ALLIANZ RCM SM CAP EUROPA-A€	-0,00398	0,3611	0,6804	0,0000	0,499	1,9297	33,8572998	1,48E-06	-0,04482
ES0114371034	BBVA BOLSA EUROPA	-0,00156	0,2058	1,0591	0,0000	0,968	2,0799	1035,707733	0	-0,06243
NO0008000379	ODIN NORGE	-0,00830	0,0462	1,0978	0,0000	0,748	2,0185	101,1776439	1,00E-11	-0,10016
IT0001277604	LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITY	-0,01110	0,0098	0,5246	0,0000	0,399	1,3075	22,56140932	3,62E-05	-0,13241
LU0055729916	CREDIT SUISSE EQ-EUR BL CH-B	-0,00046	0,0000	0,0035	0,0624	0,098	0,2753	3,713339368	0,062369763	-0,33654

**Anexo 5b: Appraisal Ratio calculado através do Market Model - 5 anos**

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0125944966	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,01180	0,0000	0,6956	0,0000	0,745	1,9314	169,5409314	0	0,19640
LU0823404248	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,00501	0,0000	0,8895	0,0000	0,955	2,2558	1218,497532	0	0,17468
IE0002393431	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,00409	0,0000	1,0482	0,0000	0,975	2,1232	2287,302976	0	0,16601
LU0010012721	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,00314	0,0001	0,9203	0,0000	0,979	2,0911	2687,909369	0	0,15748
LU0122612848	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	0,01058	0,0001	0,6468	0,0000	0,669	2,0912	117,146971	1,55E-15	0,15740
LU0154234636	BGF-EUROPEAN GROWTH FD-A2	0,00818	0,0002	0,8047	0,0000	0,830	2,3353	283,9636475	0	0,15223
LU0111921499	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-E€	0,00477	0,0003	0,9176	0,0000	0,946	1,8183	1018,668591	0	0,14740
IE0004766675	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,00806	0,0003	0,5292	0,0000	0,664	1,8319	114,5918736	2,33E-15	0,14495
LU0094557526	MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	0,00429	0,0003	0,8851	0,0000	0,951	1,8680	1129,358272	0	0,14490
LU0085424579	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-E€	0,00386	0,0005	0,8644	0,0000	0,956	2,0503	1249,991117	0	0,14046
LU0260085492	JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	0,00947	0,0006	0,7965	0,0000	0,746	1,7948	170,5698887	0	0,13811
LU0111921226	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-E€	0,00374	0,0006	0,9483	0,0000	0,963	1,8620	1521,600523	0	0,13667
LU0138075311	FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	0,01088	0,0006	0,6984	0,0000	0,626	1,7251	97,23534408	5,21E-14	0,13659
LU0125951151	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,00577	0,0009	0,7553	0,0000	0,868	1,6416	381,1586014	0	0,13254
LU0119124781	FIDELITY FNDS-EUROP DYN GR-A	0,00703	0,0010	0,8000	0,0000	0,828	1,8917	279,4592224	0	0,13065
LU0131724808	PICTET-SMALL CAP EUR-IE	0,00893	0,0017	0,8877	0,0000	0,770	1,8326	194,5019554	0	0,12467
LU0006061161	BGF-EUROPE SM&MIDCAP OPP-€A2	0,00736	0,0020	0,8976	0,0000	0,829	2,0971	280,877803	0	0,12222
LU0090784017	DIGITAL FUNDS-STARS EUR-ACC	0,00815	0,0022	0,9258	0,0000	0,805	1,9632	239,4944371	0	0,12112
ES0114673033	BESTINFOND	0,00842	0,0022	0,9793	0,0000	0,812	1,9956	250,7988616	0	0,12112
LU0160155981	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	0,00545	0,0028	0,8729	0,0000	0,887	1,6600	453,638993	0	0,11813
GB0030655780	BARING EUROPE SELECT-EUR-INC	0,00805	0,0029	0,9499	0,0000	0,808	1,9068	244,4573017	0	0,11776
LU0119750205	INVESCO PAN EUR STRUC EQTY-A	0,00593	0,0037	0,7288	0,0000	0,812	2,2712	250,6989146	0	0,11454
FR0000989899	ODDO AVENIR-C	0,00789	0,0039	0,7505	0,0000	0,719	2,1715	148,6932507	0	0,11394
LU0061175625	FIDELITY FDS-EUROPEAN SM-A	0,01008	0,0039	0,8748	0,0000	0,680	1,5215	123,3987325	5,55E-16	0,11379
LU0093570330	BL-EQUITIES EUROPE-B	0,00714	0,0054	0,7569	0,0000	0,746	2,4604	170,4853432	0	0,10944
LU0271656307	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	0,00706	0,0055	0,9576	0,0000	0,827	2,0923	276,9421086	0	0,10910
LU0028119013	INVESCO PAN EURO S/C EQTY-A€	0,00936	0,0061	1,0082	0,0000	0,746	1,8864	170,2644286	0	0,10772
LU0045842449	UBAM EUROPE EQUITY-AC	0,00473	0,0062	1,0526	0,0000	0,926	1,6989	726,4927525	0	0,10761
LU0006391097	UBS L E-EUROPEAN OPP EUR-P	0,00461	0,0064	0,8757	0,0000	0,901	1,7918	525,0874096	0	0,10717
LU0125727601	AXA WF-FRM EURP OPPTS-AC€	0,00435	0,0070	0,9383	0,0000	0,919	2,4727	659,4397385	0	0,10578
LU0064070138	NATIXIS EUROPE SM COM-RA	0,00761	0,0077	0,9885	0,0000	0,801	1,8337	233,1581754	0	0,10453
IE0002921975	METZLER EUROP SM COMPANIES-A	0,00848	0,0084	1,1129	0,0000	0,800	1,8164	232,0615764	0	0,10324
LU0046217351	HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-A2	0,01207	0,0086	1,2631	0,0000	0,717	1,7397	146,8350151	0	0,10294
LU0125741180	AXA WF-FRM EURP SCAP-AC€	0,00712	0,0087	0,9178	0,0000	0,793	1,9746	222,653084	0	0,10285



ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
FR0010149112	CARMIGNAC EURO-ENTREPR-A€ACC	0,00741	0,0090	0,6296	0,0000	0,622	1,8753	95,50763157	7,23E-14	0,10232
LU0064319337	NORDEA I SIC-EURO VAL-BP-EUR	0,00697	0,0092	0,7687	0,0000	0,734	2,3554	159,9355327	0	0,10201
LU0140363002	FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	0,00343	0,0108	0,8175	0,0000	0,925	1,9215	714,1693763	0	0,09975
LU0011846440	BGF-EUROPEAN FUND-€A2	0,00375	0,0119	1,0394	0,0000	0,942	2,4658	939,0691216	0	0,09834
LU0138821268	HENDERSON HOR-PAN EU EQ-A2	0,00437	0,0119	0,8373	0,0000	0,886	2,4616	449,4022413	0	0,09834
FR0000974149	ODDO AVENIR EUROPE-A	0,00707	0,0124	0,7946	0,0000	0,725	2,2611	152,5711862	0	0,09770
LU0106237406	SCHRODER INTL EUR SM CO-A AC	0,00815	0,0143	0,9729	0,0000	0,740	2,0381	165,1359678	0	0,09567
LU0096450555	OYSTER-EUROPE OPPORT-EUR	0,00396	0,0145	0,9214	0,0000	0,915	1,6990	625,8230936	0	0,09546
LU0153585137	VONTOBEL-EUROPEAN EQUITY-B	0,00575	0,0150	0,4725	0,0000	0,570	1,8127	76,93855836	3,17E-12	0,09488
LU0028118809	INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-A€	0,00503	0,0151	1,0823	0,0000	0,901	2,2023	525,640583	0	0,09481
LU0053687074	JPMORGAN F-EURO SMALL CP-A	0,00704	0,0172	0,9809	0,0000	0,785	2,0164	211,6854747	0	0,09289
LU0090772608	UNIMID & SMALL CAP EUR-A	0,00635	0,0187	1,0471	0,0000	0,833	1,9869	288,6376577	0	0,09163
LU0107398538	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	0,00607	0,0204	0,8286	0,0000	0,768	1,7309	192,096418	0	0,09028
LU0079556006	JPM INV-JPM EUROPE SEL EQ-A	0,00326	0,0278	1,0819	0,0000	0,946	2,0960	1019,178118	0	0,08546
LU0073234501	MORGAN ST INV-EUR EQ ALPH-A	0,00305	0,0352	0,9365	0,0000	0,932	2,4222	794,942469	0	0,08166
IE0032904330	JO HAMBRO-EURO SEL VAL-€-A	0,00824	0,0355	0,5886	0,0000	0,425	2,2094	42,90618045	1,66E-08	0,08149
LU0417818407	NORDEA I SIC-EUR SM MD-BPEUR	0,00609	0,0383	0,9387	0,0000	0,770	2,1306	193,7380693	0	0,08026
LU0049412769	LO FUNDS-EUROPE HIGH CONV-PA	0,00479	0,0490	0,8138	0,0000	0,785	2,0772	211,2442195	0	0,07611
NO0008000023	ODIN SVERIGE	0,00933	0,0500	1,1011	0,0000	0,636	2,2907	101,2974507	2,44E-14	0,07579
LU0027144939	DEXIA EQUITIES L-EUROPE-C	0,00187	0,0505	0,9043	0,0000	0,967	2,3100	1684,684513	0	0,07560
IE0001195316	MONTANARO EUROPEAN SM CO-£	0,00693	0,0624	0,8370	0,0000	0,622	2,1237	95,51406257	7,22E-14	0,07192
FR0010321802	AGRESSOR	0,00630	0,0639	1,0456	0,0000	0,755	1,8509	178,3101359	0	0,07150
LU0149700378	DEXIA QUANT-EQUITIES EURO-CC	0,00107	0,0643	0,9715	0,0000	0,989	1,4199	5356,488032	0	0,07141
LU0094541447	ABERDEEN GL-EUROPEAN EQU-A-2	0,00379	0,0643	0,9691	0,0000	0,879	2,2268	422,0568067	0	0,07139
LU0187077218	ROBECO CAP GR-SAM SUS EUE-D€	0,00299	0,0687	0,9700	0,0000	0,919	2,3575	658,6637258	0	0,07022
LU0123485178	DANSKE INV-EU SMALL CAP-A	0,00697	0,0879	1,0799	0,0000	0,693	2,1073	131,1674786	1,11E-16	0,06571
BE0057451271	PETERCAM B-EQ EUROPE DVD-B	0,00226	0,0921	0,7940	0,0000	0,919	2,0417	658,9934611	0	0,06485
LU0139292543	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AA€€	0,00256	0,0941	0,9705	0,0000	0,928	1,9796	753,0936268	0	0,06444
FR0010588681	EDM ROTH EUR VALUE & YIELD-C	0,00193	0,0947	0,8200	0,0000	0,942	2,3237	940,8701846	0	0,06432
LU0088125512	DANSKE INV-EUROPE FOCUS-A	0,00533	0,0961	0,9653	0,0000	0,746	2,5403	170,1044233	0	0,06404
FR0010574434	ODDO GENERATION-A	0,00484	0,0988	1,0438	0,0000	0,804	2,1803	237,8138321	0	0,06352
LU0073503921	UBAM-SWISS EQUITY-AC	0,00358	0,1052	0,7708	0,0000	0,797	1,3981	227,8163013	0	0,06231
LU0075898758	CARNEGIE FONDER P-STRATEGY-A	0,00629	0,1060	0,7045	0,0000	0,514	2,5048	61,41411807	1,15E-10	0,06217
LU0823401574	PARVEST EQY BST SELECT EU-CC	0,00218	0,1131	0,9906	0,0000	0,943	2,2316	965,4022534	0	0,06090
LU0072462186	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	0,00321	0,1220	1,2049	0,0000	0,916	2,1384	629,3854776	0	0,05941
GB0006664683	JUPITER EUROPEAN-INC	0,00578	0,1221	0,8407	0,0000	0,619	2,0384	94,40061342	8,93E-14	0,05939
LU0099161993	CARMIGNAC GRD EURP-A EUR A	0,00327	0,1293	0,6149	0,0000	0,724	1,8587	152,2317454	0	0,05825

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
GB0008192063	BARING GERMAN GROWTH-€-ACC	0,00482	0,1358	1,1824	0,0000	0,811	2,0045	249,499957	0	0,05727
LU0119062650	JPM EUROPE DYNAMIC-A-EUR-DIS	0,00326	0,1359	1,0415	0,0000	0,879	2,1853	422,6834902	0	0,05726
FR0010149179	CARMIGNAC EURO PATR-A EU ACC	0,00303	0,1385	0,0716	0,1358	0,038	2,2640	2,29E+00	1,36E-01	0,05686
GB0001529345	THREADNEEDLE EUR SEL-£-1-ACC	0,00538	0,1393	0,7845	0,0000	0,599	2,0454	86,48568927	4,26E-13	0,05675
LU0161305163	SCHRODER INTL EU EQ ALP-A AC	0,00266	0,1419	1,0658	0,0000	0,917	1,9977	644,4645595	0	0,05638
IE0007356250	RUSSELL CONT EUR EQ-A	0,00209	0,1445	1,1367	0,0000	0,953	2,4545	1168,416128	0	0,05601
LU0111919162	PIONEER FUNDS-EUOLD EQ-EEUR	0,00268	0,1521	1,0989	0,0000	0,917	2,2662	640,5521969	0	0,05495
LU0048588080	FIDELITY FNDS-NORDIC F-A SEK	0,00519	0,1562	0,7963	0,0000	0,603	2,1574	87,98736412	3,15E-13	0,05439
BE0058182792	PETERCAM B FND-EQ EUROLAND-C	0,00224	0,1766	0,9877	0,0000	0,919	2,0699	662,1951914	0	0,05178
LU0081952003	NORDEA I SIC-NOR EQ-BP-NOK	0,00566	0,2379	1,0716	0,0000	0,615	1,8801	92,59252744	1,27E-13	0,04515
LU0145644893	DWS INVEST TOP EUROLAND-LC	0,00274	0,2380	1,0900	0,0000	0,876	2,0192	408,3487946	0	0,04513
DE0008490962	DWS DEUTSCHLAND	0,00423	0,2499	1,3424	0,0000	0,810	2,0269	247,072252	0	0,04400
LU0096450639	ALLIANZ RCM SM CAP EUROPA-A€	0,00443	0,2534	0,8186	0,0000	0,587	1,9134	82,3644371	9,96E-13	0,04367
GB0000495209	BLACKROCK EURO DYNAMIC-A ACC	0,00466	0,2674	1,1856	0,0000	0,717	1,7489	147,2155826	0	0,04240
LU0083291335	FIDELITY FDS-EUROPEAN AGGR-A	0,00164	0,2721	1,1088	0,0000	0,946	1,9679	1021,025321	0	0,04198
NO0008000445	SKAGEN VEKST FUND-A	0,00340	0,2734	0,8776	0,0000	0,719	1,6452	148,1556486	0	0,04186
LU0064675639	NORDEA I SIC-NORDIC-BP-EUR	0,00376	0,2844	1,2370	0,0000	0,798	2,2454	229,6531558	0	0,04091
DE0009769869	DWS AKTIEN STRAT DEUTSCHLAND	0,00439	0,3162	1,4382	0,0000	0,774	1,7559	198,8718149	0	0,03827
GB0008371238	THREADNEEDLE PAN EUR-£-1-ACC	0,00305	0,3260	0,9660	0,0000	0,755	2,0340	178,9900499	0	0,03750
IE0033009238	JO HAMBRO-CONT EUROPE-€-A	0,00203	0,3446	1,0891	0,0000	0,891	2,3135	474,3601376	0	0,03608
LU0047322432	SEB FUND 3-SEB ETHIC SWEDEN	0,00360	0,3791	0,9343	0,0000	0,624	2,7500	96,10066045	6,45E-14	0,03356
IE0032284907	ODEY-PAN EUROPEAN-EURO CLASS	0,00255	0,3881	1,0356	0,0000	0,796	2,1121	225,7904833	0	0,03292
LU0048580004	FIDELITY FUNDS-GERMANY FND A	0,00289	0,3930	1,1821	0,0000	0,795	1,9017	225,4332162	0	0,03258
NO0010029044	ODIN EUROPA	0,00301	0,3981	1,0861	0,0000	0,747	1,9828	171,0677	0	0,03223
GB0030617707	HENDERSON EUROPEAN GR-A-ACC	0,00282	0,4079	0,9634	0,0000	0,717	2,0932	146,8172219	0	0,03156
LU0093502762	BGF-EURO MARKETS FUND-A2	0,00180	0,4174	1,1922	0,0000	0,902	2,1361	531,8326848	0	0,03092
CH0002783923	PICTET-CH SWISS EQUITIES-PDY	0,00202	0,4244	0,7573	0,0000	0,740	1,6461	164,7999684	0	0,03046
NO0010029036	ODIN EUROPA SMB	0,00344	0,4349	1,1310	0,0000	0,676	1,9289	121,2348181	7,77E-16	0,02977
LU0053685029	JPMORGAN F-EURP EQUITY-ADIS	0,00128	0,4459	1,0410	0,0000	0,925	2,2321	710,9961083	0	0,02905
LU0111491469	PARVEST EQ HGH DVD EUROPE-CC	0,00079	0,5096	0,8985	0,0000	0,946	2,4301	1024,638549	0	0,02512
NO0008000163	ODIN FINLAND	0,00300	0,5297	1,1154	0,0000	0,633	2,4013	100,069376	3,06E-14	0,02394
LU0048578792	FIDELITY FDS-EUROPEAN GRW-A	0,00109	0,5567	0,9761	0,0000	0,898	1,8263	508,2654678	0	0,02238
LU0109967165	MORGAN ST-EUROZONE EQ AL-A	0,00110	0,5790	1,1437	0,0000	0,913	2,2334	605,9690923	0	0,02112
ES0147622031	BESTINVER BOLSA	0,00191	0,6062	1,0096	0,0000	0,702	2,0067	136,3109104	1,11E-16	0,01962
NO0008000155	ODIN NORDEN	0,00146	0,6485	1,0656	0,0000	0,778	1,9195	202,8394389	0	0,01735
LU0074299321	INTERFUND-EQUITY EUROPE	0,00113	0,6657	0,9737	0,0000	0,814	2,6087	253,9131259	0	0,01644
LU0111753843	JPMORGAN F-GERMANY EQTY-A	0,00112	0,7129	1,2087	0,0000	0,832	1,8662	287,8856416	0	0,01400

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0153925689	UBS LUX KEY-EUR CORE EQ€-P-A	0,00051	0,7163	1,0637	0,0000	0,947	1,8948	1040,325069	0	0,01383
LU0006098676	DEGROOF EQ EUROPE BEHAV VL-B	0,00099	0,7192	1,1634	0,0000	0,850	2,6079	328,6136662	0	0,01368
LU0106244287	SCHRODER INTL SWISS EQTY-AAC	0,00092	0,7276	0,8791	0,0000	0,779	1,6111	204,6173866	0	0,01325
LU0058495945	FONDITALIA-EQUITY EUROPE-R	0,00091	0,7315	0,9455	0,0000	0,799	2,5033	230,5036317	0	0,01305
IE0033640933	GAM STAR-CONT EUR EQ-GBP ACC	0,00117	0,7759	1,0371	0,0000	0,669	2,1018	117,2435525	1,55E-15	0,01083
LU0055729916	CREDIT SUISSE EQ-EUR BL CH-B	0,00077	0,7819	0,4619	0,0000	0,462	1,5758	49,82755998	2,33E-09	0,01053
GB0004911540	JUPITER EUROPN SPEC SITS-ACC	0,00093	0,7946	1,0088	0,0000	0,715	1,9391	145,2689995	0	0,00990
LU0087045034	BNPP LI-EQUITY EURO-CC	0,00036	0,8070	1,0516	0,0000	0,940	2,4346	909,7340702	0	0,00929
GB0005804504	BLACKROCK CONT EURO-A INC	0,00091	0,8151	1,1472	0,0000	0,735	1,9334	160,5473945	0	0,00889
AT0000785225	RAIFFEISEN-EUROPA-AKTIEN-VT	0,00064	0,8228	1,2061	0,0000	0,851	2,2791	330,5303079	0	0,00852
LU0049809642	RAIFFEISEN SWISS AC-B	0,00054	0,8230	0,7982	0,0000	0,774	1,5003	198,8632149	0	0,00850
GB0033302877	SCHRODER EURO ALPHA PL-A ACC	0,00074	0,8293	0,9655	0,0000	0,712	2,0196	143,5667762	0	0,00820
LU0054754816	FIDELITY FNDS-SWITZERLND A	0,00042	0,8557	0,8893	0,0000	0,823	1,4042	270,397226	0	0,00692
LU0073680463	AXA WF-FRM EURO R/V-AC€	0,00030	0,8659	1,1106	0,0000	0,926	2,1630	724,9826635	0	0,00642
LU0062624902	DEKALUX-DEUTSCHLAND TF-A	0,00064	0,8693	1,3606	0,0000	0,796	2,1609	226,033582	0	0,00626
GB0031831570	CF ODEY CONT EUROPEAN-R-ACC	0,00064	0,8929	0,8613	0,0000	0,511	1,9308	6,05E+01	1,44E-10	0,00512
LU0096628044	FIDEURAM FUND-EQUITY EUROPE	0,00026	0,9131	1,0213	0,0000	0,857	2,7944	347,1108985	0	0,00415
GB0008464082	F&C EUROPEAN GR&INC-I-ACC	0,00030	0,9331	1,2001	0,0000	0,775	1,9096	199,6856731	0	0,00319
NO0008000379	ODIN NORGE	0,00013	0,9767	1,0163	0,0000	0,640	1,7812	102,9311209	1,81E-14	0,00111
LU0106235293	SCHRODER INTL EURO EQT-A ACC	0,00004	0,9870	1,1666	0,0000	0,903	2,1408	540,3580056	0	0,00062
LU0088814487	FIDELITY FDS-EURO BL CHIP-A€	-0,00003	0,9875	1,0986	0,0000	0,895	1,8619	494,3902516	0	-0,00059
LU0062625115	DEKALUX-EUROPA TF	-0,00007	0,9699	1,0036	0,0000	0,910	2,6944	584,5349793	0	-0,00143
GB0032437948	HENDERSON EURO SEL OP-A-ACC	-0,00016	0,9637	1,0944	0,0000	0,743	1,9729	168,034846	0	-0,00173
GB0032308594	NEPTUNE EUROPEAN OPP-A ACC	-0,00030	0,9325	0,9902	0,0000	0,716	2,1234	146,146274	0	-0,00322
LU0047060487	UNIEUROPA	-0,00012	0,9037	1,0372	0,0000	0,973	2,1460	2107,087235	0	-0,00460
GB0003874913	FIDELITY EURO OPPORTUN-ACC	-0,00060	0,8776	1,1564	0,0000	0,737	2,2331	162,4795784	0	-0,00586
LU0048581077	FIDELITY FNDS-IBERIA FUND A	-0,00070	0,8634	1,2017	0,0000	0,736	2,2571	161,3731497	0	-0,00654
GB0001440949	THREADNEEDLE EUROP-£-I-ACC	-0,00082	0,8341	1,0846	0,0000	0,707	2,1106	139,8881962	0	-0,00797
GB0007649204	SCHRODER EUROPEAN FUND-A ACC	-0,00100	0,8268	0,6476	0,0000	0,388	1,7485	36,81702577	1,05E-07	-0,00832
GB0031093353	CAZENOVE EUROPEAN FUND-B-ACC	-0,00085	0,8218	1,0761	0,0000	0,718	1,9234	147,6864705	0	-0,00856
FR0007076930	CENTIFOLIA-C	-0,00060	0,7919	0,9900	0,0000	0,855	2,1266	343,3479226	0	-0,01003
GB0033028001	INVESCO PERP EUR EQUITY-ACC	-0,00156	0,7071	1,2038	0,0000	0,727	2,0412	154,2160408	0	-0,01429
LU0087656699	AXA WF-FRM ITALY-AC€	-0,00132	0,7070	1,3909	0,0000	0,832	2,2982	287,4023918	0	-0,01430
GB0006600844	ARTEMIS EUROPEAN GR- R ACC	-0,00176	0,6915	1,2697	0,0000	0,722	2,0198	150,7094993	0	-0,01510
GB0003874798	FIDELITY EUROPEAN FUND-ACC	-0,00170	0,6510	1,0374	0,0000	0,707	1,9373	140,2143774	0	-0,01722
LU0165074666	HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC	-0,00128	0,5948	1,3216	0,0000	0,905	2,0811	554,9506989	0	-0,02025
IT0001021192	EURIZON AZIONI ITALIA	-0,00526	0,5928	1,1654	0,0000	0,308	2,8504	2,58E+01	4,28E-06	-0,02036

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
IT0001019329	MEDIOLANUM FLESSIBLE ITAL-L	-0,00191	0,5604	1,0960	0,0000	0,780	2,3437	205,4557942	0	-0,02217
LU0095527585	ING L INVEST-EURO EQUITY-PC	-0,00130	0,5332	1,2497	0,0000	0,919	2,1446	661,1573777	0	-0,02373
LU0048584766	FIDELITY FNDS-ITALY FUND-A	-0,00260	0,5214	1,4100	0,0000	0,792	2,2730	221,3810512	0	-0,02442
LU0107398884	JPMORGAN F-EURO STRAT VL-A	-0,00146	0,4698	1,2285	0,0000	0,922	2,3738	682,3683506	0	-0,02754
FR0010588343	EDM ROTH-TRICOLORE RENDEM-C	-0,00191	0,4421	0,9967	0,0000	0,836	2,2180	295,0512485	0	-0,02930
LU0058495788	FONDITALIA-EQUITY ITALY-R	-0,00350	0,3903	1,2637	0,0000	0,754	2,1583	177,5813369	0	-0,03277
ES0109360034	SANTANDER DIVIDENDO EUROPA	-0,00140	0,3888	0,9269	0,0000	0,911	1,8180	596,216504	0	-0,03287
ES0138823036	S ACCIONES ESPANOLAS-A	-0,00445	0,3768	1,1458	0,0000	0,622	2,0553	95,47638288	7,27E-14	-0,03372
GB0031610909	SW EUROPEAN GROWTH-A ACC	-0,00373	0,3546	1,1929	0,0000	0,735	2,1421	161,232253	0	-0,03533
ES0114063037	SANTANDER ACCIONES EURO	-0,00248	0,3536	1,2439	0,0000	0,873	2,2005	399,39612	0	-0,03540
IT0001036315	ANIMA GEO ITALIA-A	-0,00398	0,2735	1,1836	0,0000	0,772	2,3558	196,2681582	0	-0,04185
ES0114371034	BBVA BOLSA EUROPA	-0,00116	0,2734	1,0121	0,0000	0,967	2,2359	1700,382226	0	-0,04187
LU0127786431	ING L INV-EURO HIGH DVD-PC	-0,00284	0,2471	1,1442	0,0000	0,874	2,3738	402,5516546	0	-0,04426
IE0004905604	CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	-0,00551	0,2375	1,3827	0,0000	0,737	2,2403	162,9265022	0	-0,04519
IT0000388907	ARCA AZIONI ITALIA	-0,00464	0,2133	1,2044	0,0000	0,769	2,3820	193,6186034	0	-0,04764
LU0089640097	JPMORGAN F-EUROLAND EQTY-A	-0,00281	0,1906	1,2544	0,0000	0,916	2,0998	633,8558691	0	-0,05013
LU0097655574	DEKA-EUROSTOCKS CF	-0,00404	0,1452	1,3581	0,0000	0,885	2,2784	446,5476862	0	-0,05590
LU0107991985	AZ FUND 1-IT TREN-A-AZ FUND	-0,00799	0,1069	1,3588	0,0000	0,708	2,3195	140,7237801	0	-0,06199
IT0001073425	PIONEER AZIONAR CRESCITA-A	-0,00642	0,0641	1,1679	0,0000	0,787	2,3231	214,1117567	0	-0,07146
LU0089880644	UBS L E-EU C MUL ST EUR-PAC	-0,00347	0,0556	1,2197	0,0000	0,936	2,1851	854,6416129	0	-0,07396
IT0001277604	LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITY	-0,00907	0,0116	0,8479	0,0000	0,650	1,8050	107,7356788	7,66E-15	-0,09867

**Anexo 5c: Appraisal Ratio calculado através do Market Model - 10 anos**

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value
LU0125951151	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,00515	0,0000	0,8034	0,0000	0,904	1,7665	1110,330011	0
LU0094557526	MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	0,00349	0,0000	0,9316	0,0000	0,956	2,2611	2534,229635	0
LU0140363002	FRANK MUT-EUOPN FD-A-ACC	0,00354	0,0000	0,8396	0,0000	0,940	2,0567	1851,599627	0
FR0000989899	ODDO AVENIR-C	0,00743	0,0001	0,9071	0,0000	0,792	1,9345	448,7106238	0
IE0002393431	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,00251	0,0001	1,0681	0,0000	0,978	1,8132	5331,90921	0
LU0125944966	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,00749	0,0001	0,9094	0,0000	0,780	1,6110	419,0992694	0
GB0030655780	BARING EUROPE SELECT-EUR-INC	0,00741	0,0001	1,0613	0,0000	0,828	1,7823	567,7732918	0
LU0119750205	INVESTCO PAN EUR STRUC EQTY-A	0,00549	0,0002	0,8072	0,0000	0,831	2,0178	579,3718813	0
LU0011846440	BGF-EUROPEAN FUND-€A2	0,00370	0,0005	1,0191	0,0000	0,937	2,2623	1741,179196	0
LU0138821268	HENDERSON HOR-PAN EU EQ-A2	0,00435	0,0005	0,8454	0,0000	0,880	2,2981	862,596052	0
FR0000974149	ODDO AVENIR EUROPE-A	0,00695	0,0007	0,9447	0,0000	0,775	2,0194	407,1828797	0
ES0114673033	BESTINFOND	0,00688	0,0007	1,0089	0,0000	0,798	2,0425	467,5411283	0
LU0028118809	INVESTCO PAN EUROPEAN EQTY-AC	0,00423	0,0007	1,0696	0,0000	0,921	2,1798	1379,412484	0
LU0138075311	FRANK-EUOPN SMID GR-A-A-EUR	0,00761	0,0008	0,9147	0,0000	0,722	1,8306	305,831231	0
IE0004766675	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,00486	0,0009	0,6022	0,0000	0,732	1,8715	321,6651285	0
LU0823404248	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,00279	0,0011	0,9168	0,0000	0,948	2,0265	2151,811433	0
LU0090784017	DIGITAL FUNDS-STARs EUR-ACC	0,00659	0,0012	1,1034	0,0000	0,824	1,8823	552,1437843	0
FR0010588681	EDM ROTH EUR VALUE & YIELD-C	0,00311	0,0013	0,7657	0,0000	0,909	1,8702	1179,221565	0
LU0160155981	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	0,00563	0,0014	0,9906	0,0000	0,835	1,8307	595,9652869	0
LU0154234636	BGF-EUROPEAN GROWTH FD-A2	0,00502	0,0014	0,9253	0,0000	0,847	1,7619	653,3634806	0
LU0093570330	BL-EQUITIES EUROPE-B	0,00477	0,0016	0,8337	0,0000	0,829	2,3709	571,499686	0
LU0122612848	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	0,00524	0,0017	0,7746	0,0000	0,775	2,0381	406,0877664	0
LU0260085492	JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	0,00579	0,0019	0,9220	0,0000	0,796	1,7046	459,6283215	0
LU0271656307	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	0,00733	0,0022	1,1342	0,0000	0,780	1,6618	418,6837075	0
LU0096450555	OYSTER-EUROPE OPPORT-EUR	0,00384	0,0025	1,0170	0,0000	0,910	1,6163	1199,193269	0
LU0131724808	PICTET-SMALL CAP EUR-IE	0,00630	0,0035	1,0752	0,0000	0,797	1,6867	464,3873767	0
GB0000495209	BLACKROCK EURO DYNAMIC-A ACC	0,00887	0,0050	1,0789	0,0000	0,648	1,7681	216,9090309	0
IE0007356250	RUSSELL CONT EUR EQ-A	0,00250	0,0055	1,1047	0,0000	0,960	2,3013	2795,732871	0
LU0111919162	PIONEER FUNDS-EUROLD EQ-EEUR	0,00308	0,0064	1,0686	0,0000	0,934	2,1372	1664,271347	0
LU0119124781	FIDELITY FNDS-EUOP DYN GR-A	0,00479	0,0067	0,9964	0,0000	0,833	1,9767	590,2599501	0
LU0085424579	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-EE	0,00205	0,0068	0,8896	0,0000	0,956	1,9597	2565,935083	0
LU0006391097	UBS L E-EUROPEAN OPP EUR-P	0,00305	0,0070	0,9506	0,0000	0,918	1,8987	1313,63498	0
IE0002921975	METZLER EUOP SM COMPANIES-A	0,00631	0,0071	1,2348	0,0000	0,814	1,6776	516,6961009	0
GB0008192063	BARING GERMAN GROWTH-€-ACC	0,00588	0,0076	1,1959	0,0000	0,823	1,9879	548,9661321	0

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value
IE0001195316	MONTANARO EUROPEAN SM CO-£	0,00756	0,0087	1,0081	0,0000	0,658	1,9946	227,1121682	0
IE0032284907	ODEY-PAN EUROPEAN-EURO CLASS	0,00539	0,0092	0,8407	0,0000	0,722	1,8187	306,1684624	0
LU0111921226	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-E€	0,00187	0,0100	0,9964	0,0000	0,967	1,9592	3489,900068	0
LU0006061161	BGF-EUROPE SM&MIDCAP OPP-EA2	0,00453	0,0100	1,0372	0,0000	0,845	1,7183	644,7318392	0
GB0032308594	NEPTUNE EUROPEAN OPP-A ACC	0,00787	0,0103	0,9922	0,0000	0,622	1,6906	193,9411398	0
GB0004911540	JUPITER EUROPN SPEC SITS-ACC	0,00714	0,0106	0,9244	0,0000	0,632	1,9154	203,0315007	0
IE0033009238	JO HAMBRO-CONT EUROPE-€-A	0,00380	0,0107	1,0579	0,0000	0,888	2,3093	935,2252213	0
LU0417818407	NORDEA 1 SIC-EUR SM MD-BPEUR	0,00502	0,0113	1,1035	0,0000	0,830	2,0140	574,976119	0
LU0125741180	AXA WF-FRM EURP SCAP-ACC	0,00583	0,0119	1,1393	0,0000	0,792	1,6765	448,5882557	0
BE0058182792	PETERCAM B FND-EQ EUROLAND-C	0,00304	0,0123	1,0558	0,0000	0,922	2,0350	1399,569163	0
ES0147622031	BESTINVER BOLSA	0,00594	0,0128	0,9779	0,0000	0,725	1,8567	310,8113971	0
NO0008000445	SKAGEN VEKST FUND-A	0,00641	0,0133	1,0512	0,0000	0,721	1,7348	304,8209708	0
GB0006664683	JUPITER EUROPEAN-INC	0,00736	0,0146	0,8585	0,0000	0,560	2,1899	150,095199	0
LU0153585137	VONTOBEL-EUROPEAN EQUITY-B	0,00372	0,0161	0,6358	0,0000	0,726	1,7625	312,3471156	0
DE0008490962	DWS DEUTSCHLAND	0,00617	0,0162	1,2605	0,0000	0,791	2,0316	445,8912615	0
LU0123485178	DANSKE INV-EU SMALL CAP-A	0,00677	0,0180	1,2471	0,0000	0,748	2,1144	351,0543566	0
LU0093502762	BGF-EURO MARKETS FUND-A2	0,00364	0,0180	1,1466	0,0000	0,897	1,9431	1024,366348	0
LU0073234501	MORGAN ST INV-EUR EQ ALPH-A	0,00219	0,0195	0,9493	0,0000	0,941	2,2968	1898,543049	0
NO0008000023	ODIN SVERIGE	0,00770	0,0206	1,1268	0,0000	0,642	2,2296	211,7312213	0
IE0033640933	GAM STAR-CONT EUR EQ-GBP ACC	0,00663	0,0210	0,9032	0,0000	0,607	2,2253	182,3829783	0
LU0072462186	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	0,00289	0,0213	1,1470	0,0000	0,929	2,1274	1544,209626	0
LU0111491469	PARVEST EQ HGH DVD EUROPE-CC	0,00197	0,0216	0,8835	0,0000	0,943	1,9360	1955,38299	0
GB0033302877	SCHRODER EURO ALPHA PL-A ACC	0,00598	0,0233	0,9143	0,0000	0,652	2,0253	221,5570136	0
FR0007076930	CENTIFOLIA-C	0,00328	0,0233	0,8827	0,0000	0,853	1,9878	685,803525	0
GB0008371238	THREADNEEDLE PAN EUR-£-1-ACC	0,00547	0,0235	0,8822	0,0000	0,676	1,9740	246,0228541	0
LU0161305163	SCHRODER INTL EU EQ ALP-A AC	0,00281	0,0245	1,0721	0,0000	0,920	2,0794	1351,989398	0
LU0106237406	SCHRODER INTL EUR SM CO-A AC	0,00497	0,0257	1,1285	0,0000	0,800	1,9641	472,5725537	0
GB0030617707	HENDERSON EUROPEAN GR-A-ACC	0,00630	0,0262	0,9713	0,0000	0,647	1,9861	216,6824505	0
DE0009769869	DWS AKTIEN STRAT DEUTSCHLAND	0,00624	0,0274	1,3873	0,0000	0,789	2,0145	442,2437041	0
LU0111921499	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-E€	0,00197	0,0302	0,9686	0,0000	0,947	1,6663	2091,316881	0
FR0010574434	ODDO GENERATION-A	0,00384	0,0307	1,0541	0,0000	0,845	2,2756	645,5929212	0
LU0061175625	FIDELITY FDS-EUROPEAN SM-A	0,00551	0,0323	1,1177	0,0000	0,746	1,5461	345,9981177	0
GB0001529345	THREADNEEDLE EUR SEL-£-1-ACC	0,00592	0,0332	0,8308	0,0000	0,582	2,1429	164,1649413	0
GB0031831570	CF ODEY CONT EUROPEAN-R-ACC	0,00684	0,0335	0,7098	0,0000	0,431	1,9530	8,96E+01	3,33E-16
FR0010149112	CARMIGNAC EURO-ENTREPR-ACC	0,00542	0,0339	0,9116	0,0000	0,665	1,6465	234,0186722	0
LU0088125512	DANSKE INV-EUROPE FOCUS-A	0,00425	0,0374	1,0683	0,0000	0,810	2,2126	503,0504933	0
GB0031093353	CAZENOVE EUROPEAN FUND-B-ACC	0,00569	0,0387	0,9036	0,0000	0,626	1,9776	197,630151	0

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value
LU0048580004	FIDELITY FUNDS-GERMANY FND A	0,00458	0,0389	1,1734	0,0000	0,813	2,1604	514,49243	0
LU0099161993	CARMIGNAC GRD EURP-A EUR A	0,00368	0,0392	0,8163	0,0000	0,765	1,6941	383,1625888	0
GB0005804504	BLACKROCK CONT EURO-A INC	0,00613	0,0416	1,0172	0,0000	0,640	1,8850	209,915103	0
LU0119062650	JPM EUROPE DYNAMIC-A-EUR-DIS	0,00283	0,0438	1,0836	0,0000	0,902	2,0847	1089,515698	0
LU0079556006	JPM INV-JPM EUROPE SEL EQ-A	0,00193	0,0459	1,0980	0,0000	0,952	1,9097	2358,242261	0
LU0073503921	UBAM-SWISS EQUITY-AC	0,00298	0,0464	0,8395	0,0000	0,830	1,7556	577,867907	0
LU0145644893	DWS INVEST TOP EUROLAND-LC	0,00285	0,0477	1,0501	0,0000	0,892	2,0661	974,4604988	0
GB0032437948	HENDERSON EURO SEL OP-A-ACC	0,00566	0,0496	0,9727	0,0000	0,639	2,1013	208,9783704	0
LU0046217351	HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-A2	0,00650	0,0500	1,5263	0,0000	0,767	1,6986	388,0424196	0
LU0064070138	NATIXIS EUROPE SM COM-RA	0,00382	0,0516	1,1548	0,0000	0,843	1,5968	634,8684642	0
LU0149700378	DEXIA QUANT-EQUITIES EURO-CC	0,00094	0,0527	0,9937	0,0000	0,985	1,7886	7686,078923	0
LU0823401574	PARVEST EQY BST SELECT EU-CC	0,00214	0,0540	1,0185	0,0000	0,929	2,3096	1540,390145	0
LU0090772608	UNIMID & SMALL CAP EUR-A	0,00402	0,0547	1,2214	0,0000	0,841	1,7638	623,6416721	0
BE0057451271	PETERCAM B-EQ EUROPE DVD-B	0,00208	0,0561	0,9331	0,0000	0,919	1,5369	1345,408188	0
LU0125727601	AXA WF-FRM EURP OPSP-ACC	0,00245	0,0647	1,0309	0,0000	0,903	2,0172	1104,324792	0
NO0008000163	ODIN FINLAND	0,00587	0,0732	1,1015	0,0000	0,636	2,2067	206,6186657	0
NO0008000155	ODIN NORDEN	0,00504	0,0777	1,1480	0,0000	0,714	1,8283	295,1853492	0
LU0107398538	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	0,00312	0,0786	1,0094	0,0000	0,834	1,7631	590,745395	0
LU0053687074	JPMORGAN F-EURO SMALL CP-A	0,00394	0,0795	1,2144	0,0000	0,818	1,7539	532,0078791	0
LU0048588080	FIDELITY FNDS-NORDIC F-A SEK	0,00453	0,0803	1,0218	0,0000	0,706	1,8441	283,9487411	0
LU0048581077	FIDELITY FNDS-IBERIA FUND A	0,00447	0,0852	1,1869	0,0000	0,764	2,0051	381,6808032	0
LU0139292543	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AACE	0,00179	0,0853	0,9821	0,0000	0,932	1,9885	1626,191201	0
NO0010029036	ODIN EUROPA SMB	0,00579	0,0873	1,2143	0,0000	0,666	2,0908	234,7989311	0
FR0010588343	EDM ROTH-TRICOLORE RENDEM-C	0,00252	0,0982	0,8677	0,0000	0,834	1,8671	591,8360544	0
LU0064319337	NORDEA I SIC-EURO VAL-BP-EUR	0,00294	0,0994	0,9489	0,0000	0,814	2,2370	516,1573951	0
GB0003874798	FIDELITY EUROPEAN FUND-ACC	0,00466	0,1005	0,9716	0,0000	0,645	2,0549	213,9629857	0
LU0064675639	NORDEA I SIC-NORDIC-BP-EUR	0,00397	0,1022	1,3162	0,0000	0,819	2,0625	534,1404767	0
GB0033028001	INVESCO PERP EUR EQUITY-ACC	0,00502	0,1067	1,0111	0,0000	0,620	1,9441	192,242503	0
IE0032904330	JO HAMBRO-EURO SEL VAL-C-A	0,00395	0,1073	0,8432	0,0000	0,646	1,8924	215,3196821	0
GB0008464082	F&C EUROPEAN GR&INC-1-ACC	0,00440	0,1081	1,0679	0,0000	0,702	2,0419	277,6053099	0
LU0111753843	JPMORGAN F-GERMANY EQTY-A	0,00317	0,1130	1,1689	0,0000	0,840	1,9290	620,9268848	0
GB0003874913	FIDELITY EURO OPPORTUN-ACC	0,00455	0,1156	1,0976	0,0000	0,690	2,0667	262,4599086	0
LU0010012721	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,00107	0,1244	0,9860	0,0000	0,969	1,9951	3668,167128	0
LU0054754816	FIDELITY FNDS-SWITZERLND A	0,00226	0,1254	0,9088	0,0000	0,855	1,6298	693,7173512	0
GB0001440949	THREADNEEDLE EUROP-£-1-ACC	0,00444	0,1300	0,9581	0,0000	0,622	2,1505	193,9588302	0
FR0010321802	AGRESSOR	0,00308	0,1326	1,0529	0,0000	0,803	1,9468	479,6303298	0
LU0047322432	SEB FUND 3-SEB ETHIC SWEDEN	0,00394	0,1328	1,0268	0,0000	0,703	2,5742	279,0552146	0

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value
LU0096450639	ALLIANZ RCM SM CAP EUROPA-A€	0,00385	0,1334	1,0623	0,0000	0,725	1,8351	311,5672496	0
LU0106235293	SCHRODER INTL EURO EQT-A ACC	0,00221	0,1357	1,1358	0,0000	0,901	2,0507	1070,929268	0
LU0028119013	INVESCO PAN EURO S/C EQTY-A€	0,00405	0,1360	1,3060	0,0000	0,781	1,7495	420,4906769	0
CH0002783923	PICTET-CH SWISS EQUITIES-PDY	0,00232	0,1466	0,8482	0,0000	0,813	1,7964	511,6373681	0
LU0048578792	FIDELITY FDS-EUROPEAN GRW-A	0,00168	0,1654	1,0258	0,0000	0,917	1,8313	1300,025193	0
NO0008000379	ODIN NORGE	0,00478	0,1761	1,1811	0,0000	0,633	1,5982	203,1006773	0
FR0010149179	CARMIGNAC EURO PATR-A EU ACC	0,00206	0,1889	0,2002	0,0000	0,201	1,9937	2,97E+01	2,79E-07
LU0075898758	CARNEGIE FONDER P-STRATEGY-A	0,02380	0,1981	1,0237	0,0200	0,045	2,0239	5,561451495	0,020004734
LU0088814487	FIDELITY FDS-EURO BL CHIP-A€	0,00173	0,2238	1,0882	0,0000	0,900	1,9209	1065,271125	0
GB0031610909	SW EUROPEAN GROWTH-A ACC	0,00373	0,2301	1,0492	0,0000	0,637	2,1251	207,0418015	0
LU0109967165	MORGAN ST-EUROZONE EQ AL-A	0,00157	0,2408	1,0975	0,0000	0,911	1,9519	1214,604375	0
LU0027144939	DEXIA EQUITIES L-EUROPE-C	0,00075	0,2570	0,9592	0,0000	0,970	2,2184	3824,291831	0
LU0049412769	LO FUNDS-EUROPE HIGH CONV-PA	0,00206	0,2635	0,9673	0,0000	0,810	2,0668	501,6041992	0
NO0010029044	ODIN EUROPA	0,00314	0,2646	1,2082	0,0000	0,739	2,0957	334,210942	0
LU0049809642	RAIFFEISEN SWISS AC-B	0,00170	0,2788	0,8896	0,0000	0,831	1,7262	580,9624249	0
LU0087045034	BNPP L1-EQUITY EURO-CC	0,00123	0,2892	1,0670	0,0000	0,929	2,5717	1542,486091	0
ES0109360034	SANTANDER DIVIDENDO EUROPA	0,00108	0,2917	0,8303	0,0000	0,910	1,7380	1192,959408	0
GB0006600844	ARTEMIS EUROPEAN GR- R ACC	0,00328	0,3064	1,2390	0,0000	0,696	1,9782	269,5802111	0
LU0165074666	HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC	0,00169	0,3085	1,2483	0,0000	0,896	2,0527	1019,166021	0
LU0047060487	UNIEUROPA	0,00065	0,3096	1,0274	0,0000	0,975	2,0908	4641,539509	0
LU0081952003	NORDEA I SIC-NOR EQ-BP-NOK	0,00382	0,3120	1,3611	0,0000	0,665	1,6322	234,565226	0
LU0062624902	DEKALUX-DEUTSCHLAND TF-A	0,00264	0,3174	1,3220	0,0000	0,794	2,2796	455,4034653	0
LU0153925689	UBS LUX KEY-EUR CORE EQ€-P-A	0,00077	0,3758	1,0067	0,0000	0,953	1,9079	2400,101838	0
LU0106244287	SCHRODER INTL SWISS EQTY-AAC	0,00143	0,3959	0,9499	0,0000	0,829	1,9540	573,7244106	0
LU0073680463	AXA WF-FRM EURO R/V-AC€	0,00105	0,3971	1,1026	0,0000	0,924	2,3389	1426,838239	0
LU0094541447	ABERDEEN GL-EUROPEAN EQU-A-2	0,00122	0,4357	1,0904	0,0000	0,881	2,0195	875,9777744	0
LU0127786431	ING L INV-EURO HIGH DVD-PC	0,00115	0,4674	1,0351	0,0000	0,867	2,0653	766,4688868	0
LU0006098676	DEGROOF EQ EUROPE BEHAV VL-B	0,00111	0,4963	1,1798	0,0000	0,888	2,3450	939,8993061	0
GB0007649204	SCHRODER EUROPEAN FUND-A ACC	0,00207	0,5245	0,7918	0,0000	0,476	2,1017	107,3222821	0
ES0138823036	S ACCIONES ESPANOLAS-A	0,00147	0,6144	1,0233	0,0000	0,653	2,0821	222,1682877	0
LU0048584766	FIDELITY FNDS-ITALY FUND-A	0,00123	0,6211	1,3310	0,0000	0,815	1,9395	518,2087245	0
LU0045842449	UBAM EUROPE EQUITY-AC	0,00062	0,6405	1,1132	0,0000	0,914	1,7899	1258,603052	0
ES0114063037	SANTANDER ACCIONES EURO	0,00053	0,7474	1,0965	0,0000	0,870	2,0479	790,8467043	0
LU0187077218	ROBEKO CAP GR-SAM SUS EUE-DE	0,00039	0,7720	1,0567	0,0000	0,906	2,0765	1132,011853	0
LU0087656699	AXA WF-FRM ITALY-AC€	0,00059	0,7890	1,3153	0,0000	0,844	2,0232	640,4701313	0
LU0095527585	ING L INVEST-EURO EQUITY-PC	0,00008	0,9532	1,2053	0,0000	0,917	2,2178	1299,629077	0
AT0000785225	RAIFFEISEN-EUROPA-AKTIEN-VT	0,00009	0,9550	1,1982	0,0000	0,889	2,2878	943,5559226	0



ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value
LU0089880644	UBS L E-EU C MUL ST EUR-PAC	0,00004	0,9723	1,1501	0,0000	0,929	2,3300	1550,233771	0
LU0074299321	INTERFUND-EQUITY EUROPE	0,00004	0,9773	0,9673	0,0000	0,871	2,4525	795,3626606	0
LU0058495945	FONDITALIA-EQUITY EUROPE-R	-0,00006	0,9688	0,9366	0,0000	0,864	2,4652	746,8210474	0
LU0096628044	FIDEURAM FUND-EQUITY EUROPE	-0,00007	0,9576	1,0249	0,0000	0,904	2,7465	1111,388285	0
LU0083291335	FIDELITY FDS-EUROPEAN AGGR-A	-0,00046	0,8794	1,3535	0,0000	0,756	1,2105	365,7899617	0
LU0053685029	JPMORGAN F-EURP EQUITY-ADIS	-0,00020	0,8636	1,1152	0,0000	0,932	1,9163	1626,243792	0
IT0001019329	MEDIOLANUM FLESSIBLE ITAL-L	-0,00035	0,8522	0,9921	0,0000	0,812	2,1883	511,1932682	0
LU0058495788	FONDITALIA-EQUITY ITALY-R	-0,00059	0,8012	1,1036	0,0000	0,775	2,1530	405,3032671	0
IT0001021192	EURIZON AZIONI ITALIA	-0,00173	0,7236	1,0338	0,0000	0,406	2,8306	8,07E+01	5,11E-15
IT0001036315	ANIMA GEO ITALIA-A	-0,00083	0,6785	1,0324	0,0000	0,801	2,2119	475,910569	0
LU0089640097	JPMORGAN F-EUROLAND EQTY-A	-0,00074	0,6187	1,2533	0,0000	0,915	1,8899	1277,707636	0
IT0000388907	ARCA AZIONI ITALIA	-0,00136	0,5061	1,0348	0,0000	0,796	2,2345	459,4568187	0
LU0107398884	JPMORGAN F-EURO STRAT VL-A	-0,00091	0,4935	1,2267	0,0000	0,929	2,2193	1553,232276	0
IE0004905604	CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	-0,00196	0,4677	1,2095	0,0000	0,754	2,2396	362,5632923	0
LU0055729916	CREDIT SUISSE EQ-EUR BL CH-B	-0,00134	0,4564	0,7293	0,0000	0,715	1,8154	296,5660181	0
LU0097655574	DEKA-EUROSTOCKS CF	-0,00156	0,4136	1,3216	0,0000	0,880	2,3177	864,244009	0
ES0114371034	BBVA BOLSA EUROPA	-0,00071	0,3262	0,9889	0,0000	0,966	2,1112	3377,23659	0
LU0107991985	AZ FUND I-IT TREN-A-AZ FUND	-0,00288	0,2797	1,1642	0,0000	0,745	2,2217	345,3675999	0
IT0001073425	PIONEER AZIONAR CRESCITA-A	-0,00228	0,2461	1,0440	0,0000	0,812	2,1494	510,872776	0
LU0062625115	DEKALUX-EUROPA TF	-0,00232	0,1060	1,1357	0,0000	0,906	2,0210	1142,198658	0
IT0001277604	LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITY	-0,00421	0,0392	0,8544	0,0000	0,731	1,7207	321,2696752	0

**Anexo 6a: Appraisal Ratio calculado através do  
Fama French 3 Factors 3 anos**

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value
LU0125944966	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,010519	0,000172	8,955050	0,013117	-4,647264	0,011244	-3,530743	0,045559
LU0090784017	DIGITAL FUNDS-STARs EUR-ACC	0,011971	0,000004	20,195680	0,000057	-9,858542	0,000064	-9,369716	0,000186
LU0140363002	FRANK MUT-EUOPN FD-A-ACC	0,006209	0,001106	5,603108	0,021009	-2,242895	0,063965	-2,445742	0,039908
LU0072462186	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	0,007746	0,000904	1,446400	0,662155	0,004742	0,997681	-0,398645	0,811656
LU0107398538	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	0,008605	0,001687	16,554787	0,000033	-8,234810	0,000037	-7,318538	0,000175
LU0138075311	FRANK-EUOPN SMID GR-A-A-EUR	0,016089	0,012533	24,622050	0,003949	-12,052720	0,004418	-11,826573	0,006736
LU0139292543	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AACE	0,007023	0,003963	4,204977	0,172994	-1,328714	0,388191	-1,853008	0,229791
IE0002393431	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,005950	0,000253	5,486710	0,008385	-2,227215	0,029946	-2,206868	0,034767
LU0160155981	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	0,008065	0,000313	15,210557	0,000629	-7,341896	0,000704	-6,963343	0,001822
LU0094557526	MFS MER-EUROPEAN RES-A1C	0,005491	0,000694	3,885870	0,173060	-1,710149	0,223548	-1,307171	0,362901
LU0271656307	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	0,010781	0,000444	13,253482	0,000599	-6,382293	0,000668	-5,886542	0,002507
ES0114673033	BESTINFOND	0,009842	0,004654	13,000423	0,040282	-5,997004	0,055127	-6,158112	0,051686
LU0131724808	PICTET-SMALL CAP EUR-IE	0,010438	0,000264	17,457876	0,000097	-8,623719	0,000080	-7,797705	0,000546
LU0125951151	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,006496	0,007373	3,366291	0,292889	-1,685967	0,289174	-0,976279	0,552387
LU0006391097	UBS L E-EUROPEAN OPP EUR-P	0,007639	0,003793	11,790512	0,001416	-5,688684	0,001796	-5,250706	0,004135
LU0122612848	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	0,009161	0,003741	9,297911	0,042815	-4,663840	0,044312	-3,854743	0,085351
LU0010012721	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,003158	0,020219	1,679467	0,418842	-0,494911	0,623695	-0,265538	0,804066
LU0119062650	JPM EUROPE DYNAMIC-A-EUR-DIS	0,006891	0,012907	7,879569	0,042598	-3,438196	0,078419	-3,349035	0,078975
LU0111919162	PIONEER FUNDS-EUOLD EQ-EEUR	0,007210	0,000642	5,573400	0,132873	-1,905378	0,286180	-2,670350	0,162155
LU0053687074	JPMORGAN F-EURO SMALL CP-A	0,010223	0,005732	20,942499	0,000011	-10,199384	0,000010	-9,667446	0,000061
BE0057451271	PETERCAM B-EQ EUROPE DVD-B	0,005245	0,003889	4,551800	0,176720	-1,748547	0,284389	-2,029112	0,245768
LU0073503921	UBAM-SWISS EQUITY-AC	0,010529	0,000429	17,133661	0,055342	-8,384211	0,055098	-7,971165	0,079052
IE0004766675	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,007024	0,027197	0,273136	0,948454	-0,296229	0,887493	0,757517	0,727422
IE0032904330	JO HAMBRO-EURO SEL VAL-€-A	0,007646	0,000359	7,604478	0,036802	-3,659307	0,044273	-3,082080	0,086262
BE0058182792	PETERCAM B FND-EQ EUROLAND-C	0,006196	0,001192	6,286122	0,072777	-2,462994	0,151207	-2,860354	0,101693
GB0030655780	BARING EUROPE SELECT-EUR-INC	0,009618	0,000159	16,938788	0,000054	-8,307329	0,000053	-7,650578	0,000265
LU0119124781	FIDELITY FNDS-EUROP DYN GR-A	0,005335	0,015046	6,179020	0,015190	-3,113084	0,013472	-2,127564	0,094505
LU0823401574	PARVEST EQY BST SELECT EU-CC	0,004781	0,001291	3,583163	0,320702	-1,266990	0,479724	-1,377374	0,444790
LU0048581077	FIDELITY FNDS-IBERIA FUND A	0,010985	0,005372	8,613025	0,283315	-2,947998	0,466053	-4,791650	0,230969
ES0147622031	BESTINVER BOLSA	0,012269	0,037635	18,196509	0,066019	-7,794938	0,115973	-9,657373	0,051222
LU0154234636	BGF-EUROPEAN GROWTH FD-A2	0,004979	0,015150	4,922484	0,112809	-2,638119	0,092439	-1,286594	0,399859
LU0054754816	FIDELITY FNDS-SWITZERLND A	0,010126	0,023602	19,438859	0,028714	-9,279062	0,032641	-9,341867	0,039567
LU0085424579	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-EE	0,003687	0,001997	2,339532	0,095172	-0,842413	0,209634	-0,592445	0,418835
LU0125741180	AXA WF-FRM EURP SCAP-ACE	0,007300	0,000424	12,263568	0,000942	-6,017663	0,000908	-5,261464	0,004688
LU0823404248	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,003490	0,027166	0,914853	0,721109	-0,235769	0,850457	0,298787	0,821976
LU0106237406	SCHRODER INTL EUR SM CO-A AC	0,011329	0,017233	19,564007	0,000752	-9,400974	0,000794	-9,139056	0,002372

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value
LU0027144939	DEXIA EQUITIES L-EUROPE-C	0,002992	0,045402	4,974132	0,013371	-2,145960	0,024902	-1,952333	0,056599
LU0006061161	BGF-EUROPE SM&MIDCAP OPP-CA2	0,006223	0,064964	8,223696	0,064850	-3,961326	0,071977	-3,303097	0,148937
LU0028118809	INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-AE	0,007085	0,012749	3,415951	0,352616	-1,076340	0,539196	-1,270207	0,509481
NO0010029036	ODIN EUROPA SMB	0,014041	0,028347	21,833480	0,010915	-10,493426	0,011636	-10,267758	0,020115
LU0075898758	CARNEGIE FONDER P-STRATEGY-A	0,008537	0,032238	16,794440	0,009443	-8,278181	0,009872	-7,923459	0,016680
FR0000989899	ODDO AVENIR-C	0,009521	0,002106	13,933634	0,110194	-6,821614	0,118978	-6,346968	0,140763
LU0161305163	SCHRODER INTL EU EQ ALP-A AC	0,006643	0,002359	10,288866	0,003408	-4,495273	0,007804	-4,776126	0,008093
CH0002783923	PICTET-CH SWISS EQUITIES-PDY	0,009463	0,019499	15,252025	0,051016	-7,383920	0,054845	-7,199496	0,069352
LU0096450555	OYSTER-EUROPE OPPORT-EUR	0,004880	0,017249	10,542003	0,001630	-5,072748	0,002300	-4,465525	0,006980
LU0049412769	LO FUNDS-EUROPE HIGH CONV-PA	0,004235	0,010580	-1,949450	0,553146	0,739562	0,649238	1,910113	0,256407
LU0064070138	NATIXIS EUROPE SM COM-RA	0,007766	0,004529	17,251072	0,000002	-8,495376	0,000002	-7,660983	0,000031
LU0045842449	UBAM EUROPE EQUITY-AC	0,004063	0,027138	3,398267	0,256103	-1,387966	0,353427	-1,006995	0,500748
LU0106244287	SCHRODER INTL SWISS EQTY-AAC	0,009625	0,012896	16,909705	0,081342	-8,084613	0,091750	-8,097108	0,097457
FR0010149112	CARMIGNAC EURO-ENTREPR-AEACC	0,008118	0,074576	14,220070	0,026915	-7,053748	0,028718	-6,469113	0,043892
LU0119750205	INVESCO PAN EUR STRUC EQTY-A	0,006814	0,022829	2,363466	0,571747	-1,080363	0,612251	-0,507590	0,805646
LU0125727601	AXA WF-FRM EURP OPPS-ACC	0,004086	0,004333	1,952174	0,528859	-0,616872	0,693176	-0,355435	0,814218
LU0260085492	JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	0,007519	0,080392	12,547743	0,034391	-6,326350	0,034400	-5,241151	0,074219
LU0049809642	RAIFFEISEN SWISS AC-B	0,008948	0,009902	21,792640	0,009923	-10,679455	0,009920	-10,365296	0,015659
LU0111921499	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-EE	0,003239	0,006222	-1,909645	0,298239	1,260248	0,156731	1,681643	0,085301
LU0109967165	MORGAN ST-EUROZONE EQ AL-A	0,005482	0,002425	7,264627	0,010322	-2,797591	0,040812	-3,313532	0,019703
LU0093502762	BGF-EURO MARKETS FUND-A2	0,007216	0,010071	9,371733	0,079918	-3,890572	0,140800	-4,306611	0,102779
LU0073680463	AXA WF-FRM EURO R/V-ACC	0,005235	0,017679	4,147038	0,400046	-1,438921	0,556131	-1,635952	0,502867
LU0028119013	INVESCO PAN EURO S/C EQTY-AE	0,008692	0,018793	11,420259	0,003379	-5,385390	0,004432	-4,929152	0,013247
NO0010029044	ODIN EUROPA	0,008997	0,032932	12,334969	0,050987	-5,972627	0,052279	-5,265527	0,100700
LU0011846440	BGF-EUROPEAN FUND-CA2	0,004191	0,031489	4,875628	0,070328	-2,066289	0,115463	-1,779368	0,197548
LU0149700378	DEXIA QUANT-EQUITIES EURO-CC	0,001836	0,127750	3,788730	0,032172	-1,399183	0,107535	-1,405431	0,110377
LU0079556006	JPM INV-JPM EUROPE SEL EQ-A	0,003902	0,017429	5,072110	0,028602	-2,076897	0,068235	-1,871587	0,104851
IE0007356250	RUSSELL CONT EUR EQ-A	0,005054	0,004368	6,530981	0,034607	-2,592879	0,087722	-2,813314	0,065742
GB0031831570	CF ODEY CONT EUROPEAN-R-ACC	0,011756	0,083895	24,119117	0,046474	-11,696430	0,054960	-11,567639	0,053170
LU0111921226	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-EE	0,003506	0,002118	1,776984	0,290353	-0,357188	0,662164	-0,406080	0,641260
LU0048588080	FIDELITY FNDS-NORDIC F-A SEK	0,009360	0,052461	16,859761	0,002906	-8,403770	0,002262	-7,568994	0,008753
LU0061175625	FIDELITY FDS-EUROPEAN SM-A	0,008026	0,014144	15,942378	0,015619	-7,814863	0,016406	-7,141684	0,031455
FR0000974149	ODDO AVENIR EUROPE-A	0,007045	0,010713	16,137328	0,011604	-8,043769	0,012119	-7,257897	0,020529
LU0046217351	HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-A2	0,005664	0,337777	11,765194	0,061903	-5,516715	0,071257	-4,854458	0,135993
LU0048584766	FIDELITY FNDS-ITALY FUND-A	0,008359	0,012282	14,401115	0,034063	-5,375645	0,110566	-7,904852	0,020896
NO0008000023	ODIN SVERIGE	0,012948	0,062256	20,154247	0,050083	-10,070460	0,049930	-9,020848	0,081604
IE0032284907	ODEY-PAN EUROPEAN-EURO CLASS	0,006157	0,020172	5,251800	0,157608	-2,075234	0,266615	-2,206935	0,229161
LU0090772608	UNIMID & SMALL CAP EUR-A	0,005476	0,029271	13,588422	0,001170	-6,444349	0,001569	-6,008457	0,004385
LU0145644893	DWS INVEST TOP EUROLAND-LC	0,006350	0,017887	10,995285	0,017313	-5,005929	0,032600	-4,840015	0,029038
IE0002921975	METZLER EUROP SM COMPANIES-A	0,006513	0,055954	12,403740	0,003634	-5,953099	0,003598	-5,315555	0,015974

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value
LU0087045034	BNPP L1-EQUITY EURO-CC	0,003131	0,017489	2,302161	0,451974	-0,464717	0,757422	-0,874121	0,570805
FR0007076930	CENTIFOLIA-C	0,005429	0,087100	8,757756	0,200445	-3,502346	0,303356	-4,362422	0,202220
LU0053685029	JPMORGAN F-EURP EQUITY-ADIS	0,003506	0,195484	8,127259	0,027663	-3,621213	0,047913	-3,383711	0,065213
LU0165074666	HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC	0,004883	0,170064	8,654376	0,200421	-3,172552	0,351581	-4,306569	0,194841
GB0006664683	JUPITER EUROPEAN-INC	0,008166	0,093188	14,884686	0,031481	-7,205651	0,032643	-6,769343	0,051987
IE0033009238	JO HAMBRO-CONT EUROPE-€-A	0,005476	0,005815	4,076537	0,285568	-1,350639	0,464177	-1,647236	0,399447
LU0153585137	VONTOBEL-EUROPEAN EQUITY-B	0,003927	0,336879	-0,974313	0,832031	0,192559	0,932993	1,438535	0,541506
GB0008464082	F&C EUROPEAN GR&INC-1-ACC	0,007141	0,153279	6,068066	0,400225	-2,349678	0,505289	-2,621647	0,471355
LU0073234501	MORGAN ST INV-EUR EQ ALPH-A	0,002611	0,074343	1,387425	0,650190	-0,343628	0,823704	-0,034356	0,982012
FR0010588681	EDM ROTH EUR VALUE & YIELD-C	0,003083	0,093077	2,078266	0,488470	-0,573698	0,705899	-0,681452	0,647805
IE0033640933	GAM STAR-CONT EUR EQ-GBP ACC	0,007979	0,143671	12,704796	0,203010	-6,154002	0,215999	-5,490484	0,272191
GB0033028001	INVESCO PERP EUR EQUITY-ACC	0,008371	0,232260	10,831670	0,283958	-4,274095	0,396585	-5,515800	0,277255
FR0010321802	AGRESSOR	0,006611	0,030404	13,865759	0,198120	-6,759741	0,211480	-6,146832	0,247794
GB0005804504	BLACKROCK CONT EURO-A INC	0,005173	0,257276	11,192539	0,126041	-5,098312	0,154403	-5,009210	0,168699
GB0032437948	HENDERSON EURO SEL OP-A-ACC	0,006479	0,143804	7,902251	0,207826	-3,458501	0,259563	-3,421372	0,276989
FR0010588343	EDM ROTH-TRICOLORE RENDEM-C	0,004905	0,188693	10,763767	0,249000	-4,501586	0,339816	-5,274246	0,250429
IT0001019329	MEDIOLANUM FLESSIBLE ITAL-L	0,005661	0,011815	7,465787	0,134013	-2,221206	0,375982	-4,293045	0,082550
GB0031093353	CAZENOVE EUROPEAN FUND-B-ACC	0,007581	0,096164	9,548409	0,199990	-3,934291	0,283451	-4,591622	0,219162
LU0088814487	FIDELITY FDS-EURO BL CHIP-A€	0,003906	0,243345	6,526948	0,246849	-2,710491	0,335496	-2,636636	0,341834
NO0008000163	ODIN FINLAND	0,008812	0,299848	24,744634	0,029585	-11,913296	0,032635	-11,700814	0,044691
LU0417818407	NORDEA I SIC-EUR SM MD-BPEUR	0,003974	0,143428	10,211852	0,045952	-5,050500	0,045294	-4,096490	0,112665
GB0030617707	HENDERSON EUROPEAN GR-A-ACC	0,006046	0,284003	11,867045	0,097819	-5,676056	0,107577	-5,280680	0,144007
ES0114063037	SANTANDER ACCIONES EURO	0,003662	0,192287	2,807638	0,570244	-0,129172	0,958090	-1,591838	0,519211
GB0006600844	ARTEMIS EUROPEAN GR- R ACC	0,008238	0,244406	16,786922	0,099795	-7,632022	0,126598	-7,926904	0,121401
GB0004911540	JUPITER EUOPN SPEC SITS-ACC	0,005744	0,249953	10,509998	0,177616	-4,936519	0,196447	-4,535315	0,245520
LU0106235293	SCHRODER INTL EURO EQT-A ACC	0,003674	0,192484	3,623838	0,524868	-1,260751	0,661132	-1,160537	0,675562
GB0001529345	THREADNEEDLE EUR SEL-£-1-ACC	0,005852	0,269401	4,723480	0,552052	-2,320511	0,553239	-1,480853	0,711798
LU0089640097	JPMORGAN F-EUROLAND EQTY-A	0,003445	0,133762	12,517629	0,053425	-5,438974	0,093417	-5,825298	0,063893
FR0010574434	ODDO GENERATION-A	0,004833	0,167682	8,039622	0,468447	-3,609853	0,516443	-3,330971	0,542916
LU0138821268	HENDERSON HOR-PAN EU EQ-A2	0,004483	0,013061	2,152788	0,420275	-0,874042	0,513588	-0,302922	0,823145
LU0087656699	AXA WF-FRM ITALY-ACC	0,005020	0,116973	11,109975	0,077586	-4,258662	0,182122	-5,599464	0,069391
IE0001195316	MONTANARO EUROPEAN SM CO-£	0,005112	0,200129	13,391061	0,024974	-6,736334	0,021057	-5,733295	0,054571
GB0033302877	SCHRODER EURO ALPHA PL-A ACC	0,004894	0,298070	10,603470	0,195727	-5,005340	0,212097	-4,611391	0,264898
IT0000388907	ARCA AZIONI ITALIA	0,003961	0,064986	7,739459	0,198118	-2,079383	0,495585	-4,641162	0,116215
LU0187077218	ROBECCO CAP GR-SAM SUS EUE-DE	0,001891	0,239933	1,627108	0,587978	-0,352345	0,813531	-0,246677	0,871027
LU0093570330	BL-EQUITIES EUROPE-B	0,001847	0,467546	-3,844400	0,484610	1,967696	0,490891	2,788487	0,295905
LU0048580004	FIDELITY FUNDS-GERMANY FND A	0,004747	0,242010	4,445221	0,460736	-1,848103	0,543614	-1,238606	0,678683
GB0008192063	BARING GERMAN GROWTH-€-ACC	0,004661	0,208380	5,287806	0,325879	-2,317604	0,387553	-1,591831	0,551762
IT0001036315	ANIMA GEO ITALIA-A	0,003650	0,130197	6,149404	0,265570	-1,332018	0,634215	-3,789575	0,165164
LU0064319337	NORDEA I SIC-EURO VAL-BP-EUR	0,002352	0,410149	3,538312	0,337044	-1,883598	0,306610	-0,742582	0,687707

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value
LU0123485178	DANSKE INV-EU SMALL CAP-A	0,004872	0,286630	14,705677	0,031395	-7,243500	0,035791	-6,294190	0,061468
LU0107398884	JPMORGAN F-EURO STRAT VL-A	0,001994	0,371638	3,888610	0,338334	-1,139598	0,579317	-1,596004	0,417074
IT0001021192	EURIZON AZIONI ITALIA	0,003102	0,149986	9,488979	0,075319	-2,986229	0,262133	-5,469531	0,039273
GB0008371238	THREADNEEDLE PAN EUR-£-I-ACC	0,003799	0,402871	5,596452	0,354670	-2,427606	0,417587	-2,134025	0,480922
IT0001073425	PIONEER AZIONAR CRESCITA-A	0,003083	0,132687	10,152403	0,122800	-3,436552	0,299751	-5,748224	0,075734
FR0010149179	CARMIGNAC EURO PATR-A EU ACC	0,002101	0,457215	4,717185	0,238776	-2,733928	0,186471	-1,825240	0,355311
DE0009769869	DWS AKTIEN STRAT DEUTSCHLAND	0,004825	0,343973	3,976347	0,531753	-1,643622	0,604367	-0,815648	0,797511
LU0095527585	ING L INVEST-EURO EQUITY-PC	0,001460	0,532627	3,237973	0,489165	-0,617367	0,792159	-1,482388	0,517519
ES0138823036	S ACCIONES ESPANOLAS-A	0,003832	0,571747	3,007379	0,761642	0,332698	0,948337	-2,603070	0,591533
NO0008000155	ODIN NORDEN	0,002880	0,539946	15,250628	0,017198	-7,351685	0,019285	-6,780419	0,037010
NO0008000445	SKAGEN VEKST FUND-A	0,002995	0,547165	12,809154	0,054878	-6,133257	0,062001	-5,826410	0,086052
GB0003874798	FIDELITY EUROPEAN FUND-ACC	0,003359	0,474862	5,434000	0,480865	-2,198492	0,560078	-2,236233	0,563343
GB0001440949	THREADNEEDLE EUROP-£-I-ACC	0,003493	0,500237	8,792635	0,277145	-3,959303	0,318529	-3,746797	0,355870
GB0032308594	NEPTUNE EUROPEAN OPP-A ACC	0,003113	0,475698	4,988900	0,492802	-1,770277	0,620131	-2,328539	0,531007
GB0000495209	BLACKROCK EURO DYNAMIC-A ACC	0,007698	0,113444	13,867964	0,111694	-6,544761	0,129432	-6,258801	0,150980
LU0111753843	JPMORGAN F-GERMANY EQTY-A	0,002503	0,440759	4,541373	0,420501	-1,793955	0,526656	-1,379459	0,618803
LU0127786431	ING L INV-EURO HIGH DVD-PC	0,002128	0,450876	4,276676	0,425990	-0,851273	0,753546	-2,404918	0,365076
LU0099161993	CARMIGNAC GRD EURP-A EUR A	0,001399	0,664720	8,600828	0,065722	-4,274512	0,069128	-3,574527	0,129522
LU0058495945	FONDITALIA-EQUITY EUROPE-R	0,002212	0,449269	0,168106	0,978619	0,738899	0,815977	0,085087	0,978385
LU0058495788	FONDITALIA-EQUITY ITALY-R	0,002193	0,549949	1,979060	0,717731	0,642075	0,816314	-1,487514	0,588419
LU0111491469	PARVEST EQ HGH DVD EUROPE-CC	0,000668	0,772508	-2,449349	0,490634	1,675649	0,352190	1,656626	0,354970
GB0007649204	SCHRODER EUROPEAN FUND-A ACC	0,000284	0,541373	-1,565378	0,478853	0,783928	0,473161	0,770797	0,485971
LU0083291335	FIDELITY FDS-EUROPEAN AGGR-A	0,000666	0,725912	1,620102	0,584268	-0,353935	0,808417	-0,151423	0,919519
DE0008490962	DWS DEUTSCHLAND	0,002125	0,635353	-0,959394	0,854132	0,879079	0,740357	1,678175	0,516961
GB0003874913	FIDELITY EURO OPPORTUN-ACC	0,001774	0,692196	10,191854	0,138278	-4,632505	0,167073	-4,350700	0,208497
LU0006098676	DEGROOF EQ EUROPE BEHAV VL-B	0,001104	0,706463	1,582357	0,712611	0,080220	0,970045	-0,491566	0,823804
LU0089880644	UBS L E-EU C MUL ST EUR-PAC	0,000411	0,847881	3,687448	0,394725	-1,098404	0,615967	-1,454160	0,489421
GB0031610909	SW EUROPEAN GROWTH-A ACC	0,000775	0,870504	1,384709	0,844361	0,154829	0,964055	-0,439248	0,902534
LU0094541447	ABERDEEN GL-EUROPEAN EQU-A-2	0,000302	0,896487	-0,808386	0,845627	0,428490	0,840057	1,358032	0,504724
LU0081952003	NORDEA I SIC-NOR EQ-BP-NOK	0,000245	0,954717	9,103400	0,176886	-4,271272	0,199493	-3,653515	0,294642
LU0153925689	UBS LUX KEY-EUR CORE EQ€-P-A	-0,000117	0,968321	2,165007	0,618356	-0,748142	0,738988	-0,324088	0,878126
IE0004905604	CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	-0,000656	0,843296	-0,769515	0,904837	2,172783	0,498248	-0,209531	0,948866
ES0109360034	SANTANDER DIVIDENDO EUROPA	-0,000328	0,930900	-1,814867	0,701362	1,587547	0,513544	1,200372	0,602394
LU0096628044	FIDEURAM FUND-EQUITY EUROPE	-0,000561	0,823735	-1,011259	0,857491	1,042135	0,717777	0,986131	0,723849
LU0048578792	FIDELITY FDS-EUROPEAN GRW-A	-0,000377	0,893711	3,698071	0,226096	-1,679239	0,275078	-0,924992	0,548774
LU0074299321	INTERFUND-EQUITY EUROPE	-0,000794	0,835574	-2,167222	0,676567	1,574336	0,546532	1,732626	0,512175
LU0088125512	DANSKE INV-EUROPE FOCUS-A	-0,001075	0,814895	-4,767793	0,466187	2,433568	0,467013	3,448911	0,286170
LU0107991985	AZ FUND 1-IT TREN-A-AZ FUND	-0,001527	0,672069	0,979264	0,914364	1,755713	0,709486	-1,450923	0,744221
LU0062624902	DEKALUX-DEUTSCHLAND TF-A	-0,001799	0,720713	-0,140812	0,982435	0,561650	0,860454	1,102548	0,734320
LU0047322432	SEB FUND 3-SEB ETHIC SWEDEN	-0,001180	0,745532	3,916458	0,449759	-1,819541	0,469964	-0,978334	0,716229

<b>ISIN</b>	<b>Fundo</b>	<b>Alpha</b>	<b>p-value</b>	<b>Beta 0</b>	<b>p-value</b>	<b>Beta 1</b>	<b>p-value</b>	<b>Beta 2</b>	<b>p-value</b>
AT0000785225	RAIFFEISEN-EUROPA-AKTIEN-VT	-0,001958	0,584343	2,545601	0,667845	-0,625721	0,832440	-0,688941	0,820681
LU0062625115	DEKALUX-EUROPA TF	-0,001535	0,327374	-1,011739	0,812393	0,937278	0,668519	1,097965	0,604649
NO0008000379	ODIN NORGE	-0,002211	0,429737	19,055725	0,002836	-9,305258	0,003972	-8,612309	0,005561
LU0097655574	DEKA-EUROSTOCKS CF	-0,002691	0,357422	1,351692	0,773938	0,286140	0,900505	-0,342411	0,886484
IT0001277604	LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITY	-0,003700	0,435267	16,895451	0,131741	-7,907386	0,163136	-8,576915	0,120327
LU0047060487	UNIEUROPA	-0,001367	0,276655	-1,091654	0,544035	1,025724	0,255847	1,162619	0,208634
LU0064675639	NORDEA I SIC-NORDIC-BP-EUR	-0,004465	0,108920	1,535802	0,790792	-0,614039	0,831774	0,570738	0,845460
LU0096450639	ALLIANZ RCM SM CAP EUROPA-AE	-0,006639	0,095165	-2,069578	0,710710	0,888672	0,750845	1,995078	0,475502
ES0114371034	BBVA BOLSA EUROPA	-0,002415	0,135077	-2,116608	0,395480	1,714524	0,166199	1,436003	0,265436
LU0055729916	CREDIT SUISSE EQ-EUR BL CH-B	-0,000132	0,006167	0,807140	0,000000	-0,398486	0,000000	-0,408049	0,000000

**Anexo 6a: Appraisal Ratio calculado através do  
Fama French 3 Factors 3 anos**

ISIN	Fundo	Adj. R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0125944966	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,853418	1,654260	68,924548	0,000000	0,26526
LU0090784017	DIGITAL FUNDS-STARs EUR-ACC	0,886220	1,894936	91,870808	0,000000	0,26209
LU0140363002	FRANK MUT-EUOPN FD-A-ACC	0,962549	2,039896	300,853345	0,000000	0,25835
LU0072462186	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	0,954509	1,890844	245,795407	0,000000	0,25059
LU0107398538	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	0,926399	1,751740	147,846617	0,000000	0,24019
LU0138075311	FRANK-EUOPN SMID GR-A-A-EUR	0,695439	1,566647	27,639786	0,000000	0,23221
LU0139292543	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AACE	0,955412	2,196949	250,990874	0,000000	0,23072
IE0002393431	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,965243	2,298896	324,994683	0,000000	0,23048
LU0160155981	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	0,917642	1,539897	130,991822	0,000000	0,22868
LU0094557526	MFS MER-EUROPEAN RES-A1C	0,950203	2,034651	223,619043	0,000000	0,22346
LU0271665307	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	0,869665	2,135895	78,846374	0,000000	0,22265
ES0114673033	BESTINFOND	0,867006	1,375322	77,056732	0,000000	0,21831
LU0131724808	PICTET-SMALL CAP EUR-IE	0,872672	1,658806	80,960094	0,000000	0,20723
LU0125951151	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,874950	2,190054	82,629172	0,000000	0,20367
LU0006391097	UBS L E-EUROPEAN OPP EUR-P	0,875017	2,026069	82,679348	0,000000	0,18669
LU0122612848	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	0,785516	2,098044	43,727336	0,000000	0,18327
LU0010012721	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,977273	2,245552	502,665357	0,000000	0,18010
LU0119062650	JPM EUROPE DYNAMIC-A-EUR-DIS	0,928922	1,658371	153,471415	0,000000	0,17689
LU0111919162	PIONEER FUNDS-EUOLD EQ-EEUR	0,923916	2,289204	142,673070	0,000000	0,17610
LU0053687074	JPMORGAN F-EURO SMALL CP-A	0,853948	1,949534	69,213633	0,000000	0,17588
BE0057451271	PETERCAM B-EQ EUROPE DVD-B	0,923228	1,711271	141,297548	0,000000	0,17368
LU0073503921	UBAM-SWISS EQUITY-AC	0,731973	1,632113	32,861286	0,000000	0,17057
IE0004766675	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,811973	1,889901	51,381232	0,000000	0,16935
IE0032904330	JO HAMBRO-EURO SEL VAL-€-A	0,846563	2,245026	65,369005	0,000000	0,16893
BE0058182792	PETERCAM B FND-EQ EUROLAND-C	0,927146	2,072913	149,470822	0,000000	0,16827
GB0030655780	BARING EUROPE SELECT-EUR-INC	0,823510	2,000944	55,437031	0,000000	0,16572
LU0119124781	FIDELITY FNDS-EUROP DYN GR-A	0,924330	1,698100	143,511050	0,000000	0,16441
LU0823401574	PARVEST EQY BST SELECT EU-CC	0,946736	2,280150	208,366130	0,000000	0,16431
LU0048581077	FIDELITY FNDS-IBERIA FUND A	0,841481	2,801681	62,931148	0,000000	0,16406
ES0147622031	BESTINVER BOLSA	0,782874	1,891611	43,065523	0,000000	0,16343
LU0154234636	BGF-EUROPEAN GROWTH FD-A2	0,938956	1,822926	180,452614	0,000000	0,16308
LU0054754816	FIDELITY FNDS-SWITZERLND A	0,767257	1,636030	39,460239	0,000000	0,16205
LU0085424579	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-EE	0,960326	2,368878	283,394908	0,000000	0,16050
LU0125741180	AXA WF-FRM EURP SCAP-ACE	0,872333	2,092417	80,717197	0,000000	0,15544
LU0823404248	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,964289	2,403491	316,027225	0,000000	0,15249
LU0106237406	SCHRODER INTL EUR SM CO-A AC	0,767275	1,884774	39,464051	0,000000	0,15238

ISIN	Fundo	Adj. R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0027144939	DEXIA EQUITIES L-EUROPE-C	0,968187	2,145299	356,057542	0,000000	0,14864
LU0006061161	BGF-EUROPE SM&MIDCAP OPP-CA2	0,888401	1,586139	93,873995	0,000000	0,14853
LU0028118809	INVECO PAN EUROPEAN EQTY-AE	0,893606	2,260870	98,988222	0,000000	0,14641
NO0010029036	ODIN EUROPA SMB	0,684216	1,772943	26,278470	0,000000	0,14576
LU0075898758	CARNEGIE FONDER P-STRATEGY-A	0,647918	1,942210	22,469558	0,000000	0,14536
FR0000989899	ODDO AVENIR-C	0,688248	2,070002	26,756295	0,000000	0,14508
LU0161305163	SCHRODER INTL EU EQ ALP-A AC	0,899257	2,315682	105,139576	0,000000	0,14421
CH0002783923	PICTET-CH SWISS EQUITIES-PDY	0,643731	1,819174	22,080096	0,000000	0,14336
LU0096450555	OYSTER-EUROPE OPPORT-EUR	0,930936	1,803937	158,258234	0,000000	0,14275
LU0049412769	LO FUNDS-EUROPE HIGH CONV-PA	0,884741	2,072506	90,554514	0,000000	0,14255
LU0064070138	NATIXIS EUROPE SM COM-RA	0,864974	2,043676	75,736226	0,000000	0,14177
LU0045842449	UBAM EUROPE EQUITY-AC	0,949581	2,262931	220,728801	0,000000	0,14172
LU0106244287	SCHRODER INTL SWISS EQTY-AAC	0,672689	1,555371	24,977338	0,000000	0,13880
FR0010149112	CARMIGNAC EURO-ENTREPR-AEACC	0,697640	1,903035	27,918678	0,000000	0,13827
LU0119750205	INVECO PAN EUR STRUC EQTY-A	0,779637	2,670717	42,276169	0,000000	0,13811
LU0125727601	AXA WF-FRM EURP OPPS-ACE	0,944286	1,905209	198,736515	0,000000	0,13761
LU0260085492	JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	0,830400	1,980439	58,122574	0,000000	0,13743
LU0049809642	RAIFFEISEN SWISS AC-B	0,711418	1,795817	29,760927	0,000000	0,13714
LU0111921499	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-EE	0,964812	2,413198	320,886257	0,000000	0,13451
LU0109967165	MORGAN ST-EUROZONE EQ AL-A	0,937571	2,584000	176,212786	0,000000	0,13439
LU0093502762	BGF-EURO MARKETS FUND-A2	0,895448	2,045037	100,920394	0,000000	0,13250
LU0073680463	AXA WF-FRM EURO R/V-ACE	0,926750	1,861262	148,606028	0,000000	0,13196
LU0028119013	INVECO PAN EURO S/C EQTY-AE	0,812554	1,845139	51,573410	0,000000	0,13017
NO0010029044	ODIN EUROPA	0,788639	2,315411	44,531269	0,000000	0,12765
LU0011846440	BGF-EUROPEAN FUND-CA2	0,938591	2,197894	179,315499	0,000000	0,12668
LU0149700378	DEXIA QUANT-EQUITIES EURO-CC	0,987178	1,406645	899,216353	0,000000	0,12665
LU0079556006	JPM INV-JPM EUROPE SEL EQ-A	0,954611	2,036008	246,372238	0,000000	0,12567
IE0007356250	RUSSELL CONT EUR EQ-A	0,931832	2,514409	160,479509	0,000000	0,12538
GB0031831570	CF ODEY CONT EUROPEAN-R-ACC	0,609540	1,605644	19,212652	0,000000	0,12511
LU0111921226	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-EE	0,955290	2,038789	250,273034	0,000000	0,12391
LU0048588080	FIDELITY FNDS-NORDIC F-A SEK	0,679933	1,461470	25,784073	0,000000	0,12165
LU0061175625	FIDELITY FDS-EUROPEAN SM-A	0,774079	1,490829	40,973791	0,000000	0,11901
FR0000974149	ODDO AVENIR EUROPE-A	0,762383	2,277078	38,431969	0,000000	0,11846
LU0046217351	HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-A2	0,764022	1,836000	38,772982	0,000000	0,11585
LU0048584766	FIDELITY FNDS-ITALY FUND-A	0,886085	2,209066	91,748756	0,000000	0,11434
NO0008000023	ODIN SVERIGE	0,574849	2,507186	16,774533	0,000001	0,11340
IE0032284907	ODEY-PAN EUROPEAN-EURO CLASS	0,839699	1,913468	62,113221	0,000000	0,11115
LU0090772608	UNIMID & SMALL CAP EUR-A	0,892477	1,853364	97,837455	0,000000	0,10901
LU0145644893	DWS INVEST TOP EUROLAND-LC	0,864745	2,224860	75,589850	0,000000	0,10855
IE0002921975	METZLER EUROP SM COMPANIES-A	0,829645	1,862244	57,817736	0,000000	0,10139



ISIN	Fundo	Adj. R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0087045034	BNPP L1-EQUITY EURO-CC	0,944911	2,583898	201,112718	0,000000	0,09935
FR0007076930	CENTIFOLIA-C	0,851487	2,181703	67,890101	0,000000	0,09837
LU0053685029	JPMORGAN F-EURP EQUITY-ADIS	0,939160	2,094887	181,092621	0,000000	0,09638
LU0165074666	HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC	0,918050	2,213808	131,696962	0,000000	0,09412
GB0006664683	JUPITER EUROPEAN-INC	0,633920	2,019962	21,202534	0,000000	0,09327
IE0033009238	JO HAMBRO-CONT EUROPE-€-A	0,854635	2,755281	69,590942	0,000000	0,09283
LU0153585137	VONTOBEL-EUROPEAN EQUITY-B	0,763269	1,904831	38,615780	0,000000	0,09060
GB0008464082	F&C EUROPEAN GR&INC-1-ACC	0,769685	1,829534	39,988670	0,000000	0,09017
LU0073234501	MORGAN ST INV-EUR EQ ALPH-A	0,949084	2,828567	218,469954	0,000000	0,08998
FR0010588681	EDM ROTH EUR VALUE & YIELD-C	0,903854	2,475636	110,676821	0,000000	0,08820
IE0033640933	GAM STAR-CONT EUR EQ-GBP ACC	0,675896	2,246657	25,329995	0,000000	0,08794
GB0033028001	INVESCO PERP EUR EQUITY-ACC	0,730047	2,084047	32,550669	0,000000	0,08690
FR0010321802	AGRESSOR	0,713416	1,588019	30,042683	0,000000	0,08680
GB0005804504	BLACKROCK CONT EURO-A INC	0,691026	2,087718	27,092736	0,000000	0,08452
GB0032437948	HENDERSON EURO SEL OP-A-ACC	0,735138	2,311725	33,381412	0,000000	0,08235
FR0010588343	EDM ROTH-TRICOLORE RENDEM-C	0,845546	2,267196	64,868311	0,000000	0,08039
IT0001019329	MEDIOLANUM FLESSIBLE ITAL-L	0,852824	2,089745	68,603297	0,000000	0,08038
GB0031093353	CAZENOVE EUROPEAN FUND-B-ACC	0,688022	2,092516	26,729185	0,000000	0,07890
LU0088814487	FIDELITY FDS-EURO BL CHIP-A€	0,896062	1,733446	101,579234	0,000000	0,07576
NO0008000163	ODIN FINLAND	0,612395	2,251181	19,432687	0,000000	0,07392
LU0417818407	NORDEA 1 SIC-EUR SM MD-BPEUR	0,851290	1,860731	67,785822	0,000000	0,07296
GB0030617707	HENDERSON EUROPEAN GR-A-ACC	0,653304	2,210752	22,984316	0,000000	0,07272
ES0114063037	SANTANDER ACCIONES EURO	0,916732	2,326473	129,443150	0,000000	0,07189
GB0006600844	ARTEMIS EUROPEAN GR- R ACC	0,666402	2,002203	24,305572	0,000000	0,07069
GB0004911540	JUPITER EUOPN SPEC SITS-ACC	0,699163	1,913219	28,114087	0,000000	0,06756
LU0106235293	SCHRODER INTL EURO EQT-A ACC	0,876522	2,175311	83,817384	0,000000	0,06408
GB0001529345	THREADNEEDLE EUR SEL-£-1-ACC	0,580017	2,147565	17,112259	0,000001	0,06349
LU0089640097	JPMORGAN F-EUROLAND EQTY-A	0,905664	2,161429	113,004725	0,000000	0,06271
FR0010574434	ODDO GENERATION-A	0,757304	2,107478	37,404459	0,000000	0,06190
LU0138821268	HENDERSON HOR-PAN EU EQ-A2	0,903546	2,609693	110,289529	0,000000	0,05904
LU0087656699	AXA WF-FRM ITALY-ACC	0,829583	2,256004	57,792950	0,000000	0,05904
IE0001195316	MONTANARO EUROPEAN SM CO-£	0,624187	2,243215	20,377108	0,000000	0,05834
GB0033302877	SCHRODER EURO ALPHA PL-A ACC	0,677107	2,020039	25,465036	0,000000	0,05755
IT0000388907	ARCA AZIONI ITALIA	0,885361	2,346245	91,101981	0,000000	0,05742
LU0187077218	ROBECO CAP GR-SAM SUS EUE-DE	0,937373	2,367919	175,621132	0,000000	0,05617
LU0093570330	BL-EQUITIES EUROPE-B	0,775007	2,460707	41,186783	0,000000	0,05558
LU0048580004	FIDELITY FUNDS-GERMANY FND A	0,785466	2,179419	43,714702	0,000000	0,05474
GB0008192063	BARING GERMAN GROWTH-€-ACC	0,788131	2,208210	44,398834	0,000000	0,05362
IT0001036315	ANIMA GEO ITALIA-A	0,881092	2,274805	87,448498	0,000000	0,05247
LU0064319337	NORDEA 1 SIC-EURO VAL-BP-EUR	0,851359	1,897157	67,822264	0,000000	0,05190

ISIN	Fundo	Adj. R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0123485178	DANSKE INV-EU SMALL CAP-A	0,683715	2,160526	26,219884	0,000000	0,04990
LU0107398884	JPMORGAN F-EURO STRAT VL-A	0,938030	2,228652	177,597464	0,000000	0,04978
IT0001021192	EURIZON AZIONI ITALIA	0,896207	2,289228	101,736595	0,000000	0,04760
GB0008371238	THREADNEEDLE PAN EUR-£-I-ACC	0,721166	2,016671	31,174164	0,000000	0,04758
IT0001073425	PIONEER AZIONAR CRESCITA-A	0,882546	2,201927	88,663039	0,000000	0,04720
FR0010149179	CARMIGNAC EURO PATR-A EU ACC	0,337653	2,027396	6,947471	0,000990	0,04551
DE0009769869	DWS AKTIEN STRAT DEUTSCHLAND	0,745853	2,179460	35,238565	0,000000	0,04516
LU0095527585	ING L INVEST-EURO EQUITY-PC	0,918435	2,317048	132,367788	0,000000	0,04426
ES0138823036	S ACCIONES ESPANOLAS-A	0,788602	2,136112	44,521467	0,000000	0,04317
NO0008000155	ODIN NORDEN	0,802975	2,108472	48,547429	0,000000	0,04107
NO0008000445	SKAGEN VEKST FUND-A	0,686010	2,010013	26,489447	0,000000	0,04086
GB0003874798	FIDELITY EUROPEAN FUND-ACC	0,681505	2,050401	25,963958	0,000000	0,03847
GB0001440949	THREADNEEDLE EUROP-£-I-ACC	0,676796	2,192014	25,430205	0,000000	0,03701
GB0032308594	NEPTUNE EUROPEAN OPP-A ACC	0,619195	2,364376	19,970179	0,000000	0,03253
GB0000495209	BLACKROCK EURO DYNAMIC-A ACC	0,689127	1,846046	26,862106	0,000000	0,03229
LU0111753843	JPMORGAN F-GERMANY EQTY-A	0,814258	2,205024	52,144335	0,000000	0,03091
LU0127786431	ING L INV-EURO HIGH DVD-PC	0,920509	2,444599	136,100040	0,000000	0,03030
LU0099161993	CARMIGNAC GRD EURP-A EUR A	0,782197	2,157696	42,898476	0,000000	0,02874
LU0058495945	FONDITALIA-EQUITY EUROPE-R	0,748370	2,609312	35,697671	0,000000	0,02788
LU0058495788	FONDITALIA-EQUITY ITALY-R	0,801990	2,271700	48,253013	0,000000	0,02314
LU0111491469	PARVEST EQ HGH DVD EUROPE-CC	0,932795	2,425330	162,930625	0,000000	0,02215
GB0007649204	SCHRODER EUROPEAN FUND-A ACC	-0,056225	1,110810	0,378956	0,768796	0,02104
LU0083291335	FIDELITY FDS-EUROPEAN AGGR-A	0,950642	2,007040	225,699659	0,000000	0,02085
DE0008490962	DWS DEUTSCHLAND	0,775941	2,312021	41,403038	0,000000	0,02057
GB0003874913	FIDELITY EURO OPPORTUN-ACC	0,715909	2,204752	30,400001	0,000000	0,01852
LU0006098676	DEGROOF EQ EUROPE BEHAV VL-B	0,818625	2,886863	53,656895	0,000000	0,01478
LU0089880644	UBS L E-EU C MUL ST EUR-PAC	0,917300	2,235931	130,404847	0,000000	0,00902
GB0031610909	SW EUROPEAN GROWTH-A ACC	0,687187	2,240188	26,629296	0,000000	0,00772
LU0094541447	ABERDEEN GL-EUROPEAN EQU-A-2	0,888794	2,451684	94,243645	0,000000	0,00739
LU0081952003	NORDEA I SIC-NOR EQ-BP-NOK	0,706929	2,231974	29,141642	0,000000	0,00264
LU0153925689	UBS LUX KEY-EUR CORE EQ€-P-A	0,941889	2,004107	190,100198	0,000000	-0,00350
IE0004905604	CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	0,768630	2,386156	39,757661	0,000000	-0,00587
ES0109360034	SANTANDER DIVIDENDO EUROPA	0,903964	1,537754	110,815386	0,000000	-0,00774
LU0096628044	FIDEURAM FUND-EQUITY EUROPE	0,771373	2,897585	40,362499	0,000000	-0,00797
LU0048578792	FIDELITY FDS-EUROPEAN GRW-A	0,924370	1,803620	143,592176	0,000000	-0,00994
LU0074299321	INTERFUND-EQUITY EUROPE	0,786628	2,613385	44,011036	0,000000	-0,01077
LU0088125512	DANSKE INV-EUROPE FOCUS-A	0,654194	2,454541	23,070975	0,000000	-0,01151
LU0107991985	AZ FUND 1-IT TREN-A-AZ FUND	0,860047	2,350160	72,694375	0,000000	-0,01581
LU0062624902	DEKALUX-DEUTSCHLAND TF-A	0,730763	2,356167	32,665630	0,000000	-0,01601
LU0047322432	SEB FUND 3-SEB ETHIC SWEDEN	0,783870	2,580254	43,313081	0,000000	-0,01676

<b>ISIN</b>	<b>Fundo</b>	<b>Adj. R-sq</b>	<b>Durbin Watson</b>	<b>F-stat</b>	<b>p-value</b>	<b>AP Ratio</b>
AT0000785225	RAIFFEISEN-EUROPA-AKTIEN-VT	0,776968	2,504827	41,642705	0,000000	-0,02322
LU0062625115	DEKALUX-EUROPA TF	0,855044	3,015399	69,817410	0,000000	-0,02921
NO0008000379	ODIN NORGE	0,795458	2,096980	46,371213	0,000000	-0,03002
LU0097655574	DEKA-EUROSTOCKS CF	0,826829	2,497351	56,703989	0,000000	-0,03352
IT0001277604	LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITY	0,438165	1,536572	10,098638	0,000078	-0,04630
LU0047060487	UNIEUROPA	0,977338	2,344564	504,138632	0,000000	-0,06502
LU0064675639	NORDEA I SIC-NORDIC-BP-EUR	0,874066	2,403549	81,974677	0,000000	-0,06608
LU0096450639	ALLIANZ RCM SM CAP EUROPA-AE	0,559832	2,074334	15,838386	0,000002	-0,08094
ES0114371034	BBVA BOLSA EUROPA	0,973521	2,048968	429,939000	0,000000	-0,10742
LU0055729916	CREDIT SUISSE EQ-EUR BL CH-B	0,858660	1,872731	71,876439	0,000000	-0,24576

**Anexo 6b: Appraisal Ratio calculado através do  
Fama French 3 Factors 5 anos**

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value
LU0140363002	FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	0,00810	0,00000	11,68609	0,00000	-5,36610	0,00001	-5,49320	0,00001
IE0002393431	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,00582	0,00000	4,93776	0,00055	-1,91343	0,00497	-1,97620	0,00615
LU0090784017	DIGITAL FUNDS-STARS EUR-ACC	0,01292	0,00001	14,78242	0,00085	-6,99444	0,00141	-6,77539	0,00233
LU0125944966	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,01141	0,00039	4,11697	0,32361	-1,92905	0,34828	-1,37193	0,51829
LU0139292543	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AACC	0,00690	0,00476	9,14014	0,01827	-3,92637	0,04076	-4,28879	0,02826
LU0160155981	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	0,00772	0,00001	8,78378	0,00730	-4,05115	0,01151	-3,78181	0,02114
LU0131724808	PICTET-SMALL CAP EUR-IC	0,01140	0,00019	11,14509	0,02079	-5,31411	0,02495	-4,81213	0,04882
LU0271656307	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	0,01023	0,00015	11,02886	0,00118	-5,12119	0,00195	-4,86862	0,00510
LU0111921226	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-E€	0,00442	0,00008	3,50143	0,02200	-1,31403	0,07959	-1,21069	0,11560
LU0138075311	FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	0,01306	0,00209	7,07793	0,39194	-3,22229	0,43468	-3,11622	0,45360
LU0823404248	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,00423	0,01205	1,19319	0,60060	-0,26724	0,80911	0,02132	0,98563
FR0000989899	ODDO AVENIR-C	0,01080	0,00045	8,67072	0,14788	-3,97310	0,18217	-3,90963	0,18945
IE0032904330	JO HAMBRO-EURO SEL VAL-€-A	0,01265	0,00075	19,47165	0,01980	-9,80091	0,02276	-8,83197	0,03009
LU0107398538	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	0,00756	0,00016	11,68133	0,00030	-5,76834	0,00032	-4,87422	0,00221
LU0096450555	OYSTER-EUROPE OPPORT-EUR	0,00531	0,00113	7,51116	0,01949	-3,44385	0,03102	-3,04701	0,05824
LU0010012721	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,00289	0,02984	0,73161	0,66413	0,07130	0,93007	0,12788	0,88438
BE0058182792	PETERCAM B FND-EQ EUROLAND-C	0,00590	0,00137	7,51140	0,02836	-3,11006	0,06632	-3,46242	0,04507
IE0007356250	RUSSELL CONT EUR EQ-A	0,00513	0,00002	7,07961	0,00053	-2,87203	0,00375	-3,09629	0,00212
IE0004766675	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,00644	0,00318	2,77267	0,36863	-1,44079	0,34210	-0,63752	0,68543
LU0006391097	UBS L E-EUROPEAN OPP EUR-P	0,00580	0,00825	5,37426	0,18401	-2,31695	0,25498	-2,13079	0,28993
LU0094557526	MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	0,00415	0,01073	1,14453	0,63237	-0,16071	0,89152	-0,08246	0,94607
LU0064070138	NATIXIS EUROPE SM COM-RA	0,00911	0,00096	9,54486	0,03559	-4,50604	0,04307	-3,90506	0,08858
LU0090772608	UNIMID & SMALL CAP EUR-A	0,00920	0,00491	10,00422	0,03136	-4,55152	0,04772	-4,33465	0,06270
GB0030655780	BARING EUROPE SELECT-EUR-INC	0,00908	0,00103	6,32490	0,25046	-2,81820	0,30159	-2,47164	0,37264
LU0053687074	JPMORGAN F-EURO SMALL CP-A	0,00960	0,00091	10,30943	0,03836	-4,79301	0,05288	-4,43588	0,07396
FR0000974149	ODDO AVENIR EUROPE-A	0,00893	0,00316	9,13693	0,13109	-4,34091	0,15362	-3,88555	0,19288
LU0028118809	INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-A€	0,00696	0,00131	5,74241	0,11248	-2,31030	0,19375	-2,34120	0,19757
BE0057451271	PETERCAM B-EQ EUROPE DVD-B	0,00445	0,00958	5,22587	0,14083	-2,15089	0,22660	-2,29544	0,19597
LU0119124781	FIDELITY FNDS-EUROP DYN GR-A	0,00600	0,00885	3,43589	0,37711	-1,58122	0,41874	-0,91536	0,63637
LU0122612848	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	0,00837	0,00252	-0,81049	0,88051	0,51515	0,85005	1,04095	0,69783
IE0033009238	JO HAMBRO-CONT EUROPE-€-A	0,00684	0,00011	10,98448	0,00289	-4,81313	0,00743	-5,10927	0,00589
FR0010149112	CARMIGNAC EURO-ENTREPR-A€ACC	0,00867	0,01449	7,41805	0,16153	-3,56575	0,17452	-3,11204	0,24861
ES0114673033	BESTINFOND	0,00878	0,00059	0,21005	0,97715	0,46775	0,89946	0,25775	0,94357

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value
LU0125741180	AXA WF-FRM EURP SCAP-ACC	0,00811	0,00643	7,28897	0,08412	-3,37076	0,10105	-2,88468	0,18247
LU0111919162	PIONEER FUNDS-EUROLD EQ-EEUR	0,00561	0,02080	4,19586	0,25096	-1,32286	0,45608	-1,87252	0,31630
LU0106237406	SCHRODER INTL EUR SM CO-A AC	0,01051	0,00223	7,49764	0,29341	-3,27812	0,35648	-3,21329	0,36662
ES0147622031	BESTINVER BOLSA	0,01003	0,02277	10,45131	0,09773	-4,13691	0,18325	-5,55376	0,08151
GB0031831570	CF ODEY CONT EUROPEAN-R-ACC	0,01365	0,01055	30,02530	0,00063	-14,33597	0,00080	-14,83406	0,00103
LU0085424579	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-EE	0,00294	0,01165	1,02089	0,48093	-0,20554	0,77417	0,11204	0,88041
LU0260085492	JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	0,00706	0,01921	1,64916	0,76161	-0,78061	0,77321	0,10488	0,96903
LU0072462186	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	0,00522	0,01766	0,00789	0,99812	0,91683	0,58377	0,11952	0,94395
LU0125727601	AXA WF-FRM EURP OPSS-ACC	0,00481	0,00006	3,19725	0,27859	-1,18099	0,42389	-1,04381	0,47804
FR0010588681	EDM ROTH EUR VALUE & YIELD-C	0,00350	0,00269	3,86767	0,01013	-1,47100	0,04959	-1,59057	0,02983
LU0154234636	BGF-EUROPEAN GROWTH FD-A2	0,00405	0,01305	-1,04743	0,76349	0,48480	0,78212	1,57622	0,36239
LU0006061161	BGF-EUROPE SM&MIDCAP OPP-CA2	0,00665	0,02266	1,25541	0,81881	-0,28847	0,91638	-0,01423	0,99588
GB0005804504	BLACKROCK CONT EURO-A INC	0,00777	0,15355	13,69177	0,07606	-6,00313	0,10682	-6,62409	0,09569
LU0073503921	UBAM-SWISS EQUITY-AC	0,00594	0,02065	8,18803	0,10663	-3,76866	0,12800	-3,59008	0,16431
FR0010321802	AGRESSOR	0,00942	0,06094	8,10103	0,39033	-3,47174	0,45650	-3,58338	0,45121
IE0032284907	ODEY-PAN EUROPEAN-EURO CLASS	0,00784	0,00939	9,36634	0,18632	-3,89192	0,27273	-4,54001	0,20086
LU0119062650	JPM EUROPE DYNAMIC-A-EUR-DIS	0,00562	0,01734	8,89957	0,00243	-4,01072	0,00635	-3,77650	0,00845
LU0054754816	FIDELITY FNDS-SWITZERLND A	0,00583	0,09122	12,41576	0,01707	-5,63108	0,02693	-5,91481	0,02561
LU0093502762	BGF-EURO MARKETS FUND-A2	0,00548	0,00764	6,65666	0,05818	-2,52590	0,14297	-3,01817	0,07998
LU0011846440	BGF-EUROPEAN FUND-CA2	0,00377	0,05405	1,25993	0,72818	-0,11870	0,94793	-0,09683	0,95759
GB0006664683	JUPITER EUROPEAN-INC	0,00938	0,02968	9,56771	0,13693	-4,32835	0,17129	-4,38159	0,17782
LU0061175625	FIDELITY FDS-EUROPEAN SM-A	0,00811	0,00974	0,46145	0,95471	-0,02743	0,99462	0,55379	0,89092
LU0119750205	INVESCO PAN EUR STRUC EQTY-A	0,00444	0,02755	1,05935	0,69755	-0,37352	0,78230	0,14633	0,91435
LU0138821268	HENDERSON HOR-PAN EU EQ-A2	0,00347	0,03225	2,38258	0,30560	-0,96441	0,40491	-0,48083	0,67747
FR0007076930	CENTIFOLIA-C	0,00482	0,03926	8,39753	0,03773	-3,36801	0,09023	-4,17497	0,03942
LU0125951151	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,00390	0,19044	-2,13947	0,63796	1,34848	0,55655	1,58341	0,49009
LU0046217351	HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-A2	0,01079	0,07704	-0,41855	0,97137	0,75838	0,89638	0,95704	0,86921
LU0099161993	CARMIGNAC GRD EURP-A EUR A	0,00413	0,11886	7,43519	0,08162	-3,63394	0,08431	-3,04995	0,16050
IT0001019329	MEDIOLANUM FLESSIBLE ITAL-L	0,00590	0,09109	9,47911	0,06713	-3,59590	0,14747	-5,04608	0,06043
IE0002921975	METZLER EUROP SM COMPANIES-A	0,00697	0,04414	-0,66523	0,93231	0,78066	0,84184	1,04361	0,79051
IE0001195316	MONTANARO EUROPEAN SM CO-E	0,00799	0,10562	5,28222	0,48157	-2,30365	0,52965	-2,08444	0,58529
LU0111921499	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-EE	0,00242	0,03853	-1,88504	0,24472	1,23583	0,12364	1,63686	0,04845
LU0161305163	SCHRODER INTL EU EQ ALP-A AC	0,00380	0,01277	1,69144	0,66479	-0,19623	0,91821	-0,48402	0,80815
FR0010574434	ODDO GENERATION-A	0,00614	0,03376	4,05440	0,52192	-1,48548	0,63857	-1,52305	0,62431
LU0028119013	INVESCO PAN EURO S/C EQTY-AC	0,00694	0,02788	-2,20104	0,73504	1,44950	0,65360	1,82313	0,57574
FR0010588343	EDM ROTH-TRICOLORE RENDEM-C	0,00468	0,07885	11,42986	0,02286	-4,87905	0,05269	-5,67851	0,02067
GB0000495209	BLACKROCK EURO DYNAMIC-A ACC	0,01182	0,07397	15,10991	0,09748	-6,72253	0,12430	-7,26457	0,12436

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value
ES0114063037	SANTANDER ACCIONES EURO	0,00399	0,09112	7,08130	0,09554	-2,37057	0,26474	-3,71246	0,07911
LU0093570330	BL-EQUITIES EUROPE-B	0,00448	0,03554	0,82153	0,82933	-0,37814	0,84288	0,48312	0,79946
LU0109967165	MORGAN ST-EUROZONE EQ AL-A	0,00404	0,07173	7,20933	0,04410	-2,95219	0,08762	-3,12909	0,08541
GB0031093353	CAZENOVE EUROPEAN FUND-B-ACC	0,00739	0,05020	15,17880	0,02009	-6,68078	0,03867	-7,54805	0,02175
LU0823401574	PARVEST EQY BST SELECT EU-CC	0,00268	0,04902	0,20062	0,93350	0,49811	0,67782	0,23820	0,84319
LU0073234501	MORGAN ST INV-EUR EQ ALPH-A	0,00263	0,02645	2,80724	0,21097	-1,08226	0,32838	-0,70923	0,52451
LU0149700378	DEXIA QUANT-EQUITIES EURO-CC	0,00113	0,17870	1,63853	0,21330	-0,35847	0,57597	-0,29369	0,65847
LU0123485178	DANSKE INV-EU SMALL CAP-A	0,00804	0,08082	6,48461	0,43061	-2,83032	0,48004	-2,49050	0,55428
GB0033028001	INVESCO PERP EUR EQUITY-ACC	0,00739	0,09862	13,40118	0,06234	-5,54284	0,12289	-6,87892	0,05639
LU0064319337	NORDEA I SIC-EURO VAL-BP-EUR	0,00450	0,20208	0,61229	0,90439	-0,23403	0,92594	0,54281	0,83444
LU0045842449	UBAM EUROPE EQUITY-AC	0,00306	0,15589	-3,85489	0,40197	2,47965	0,28919	2,39589	0,29564
GB0008192063	BARING GERMAN GROWTH-€-ACC	0,00566	0,07491	6,50015	0,20556	-2,81202	0,26713	-2,40981	0,34482
GB0008371238	THREADNEEDLE PAN EUR-£-1-ACC	0,00555	0,09667	7,72075	0,10371	-3,38661	0,14517	-3,33708	0,16807
LU0095527585	ING L INVEST-EURO EQUITY-PC	0,00028	0,89181	-0,43429	0,90792	1,12894	0,54337	0,40791	0,82673
LU0073680463	AXA WF-FRM EURO R/V-ACC	0,00292	0,12123	5,27226	0,16057	-1,94754	0,30400	-2,26313	0,22113
GB0001529345	THREADNEEDLE EUR SEL-£-1-ACC	0,00602	0,12522	5,26516	0,37248	-2,37828	0,41103	-2,01717	0,50286
NO0010029036	ODIN EUROPA SMB	0,00720	0,12050	7,11203	0,31403	-2,79915	0,41256	-3,25213	0,37027
LU0049809642	RAIFFEISEN SWISS AC-B	0,00385	0,22001	9,23947	0,10815	-4,20845	0,13635	-4,20570	0,15017
IT0000388907	ARCA AZIONI ITALIA	0,00459	0,26625	10,68356	0,10927	-4,01371	0,21487	-5,78384	0,09126
IT0001036315	ANIMA GEO ITALIA-A	0,00455	0,28943	9,61651	0,14514	-3,52981	0,26840	-5,20643	0,12686
NO0008000163	ODIN FINLAND	0,00766	0,19813	8,99433	0,38382	-3,72527	0,46642	-4,22764	0,41562
LU0145644893	DWS INVEST TOP EUROLAND-LC	0,00354	0,13202	5,63981	0,08910	-2,39458	0,14259	-2,07870	0,20733
LU0027144939	DEXIA EQUITIES L-EUROPE-C	0,00148	0,25233	0,51285	0,85237	0,16428	0,90385	0,24108	0,86295
GB0030617707	HENDERSON EUROPEAN GR-A-ACC	0,00532	0,25164	5,51164	0,39399	-2,17539	0,48892	-2,40334	0,46900
LU0153585137	VONTOBEL-EUROPEAN EQUITY-B	0,00243	0,36547	0,99479	0,77551	-0,71502	0,67673	0,41715	0,81250
LU0006098676	DEGROOF EQ EUROPE BEHAV VL-B	0,00410	0,15193	5,36292	0,21059	-1,90497	0,36061	-2,37353	0,28042
LU0048584766	FIDELITY FNDS-ITALY FUND-A	0,00488	0,33939	6,45998	0,43463	-1,80694	0,65080	-3,57497	0,40150
IT0001073425	PIONEER AZIONAR CRESCITA-A	0,00378	0,27759	13,68582	0,02904	-5,55769	0,06956	-7,25467	0,02285
LU0079556006	JPM INV-JPM EUROPE SEL EQ-A	0,00215	0,11311	-0,46005	0,89083	0,70355	0,67759	0,86542	0,60408
CH0002783923	PICTET-CH SWISS EQUITIES-PDY	0,00361	0,32409	4,04004	0,46925	-1,59788	0,56378	-1,69322	0,54799
LU0165074666	HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC	0,00295	0,25427	5,07353	0,22266	-1,51428	0,46270	-2,40010	0,24583
LU0058495945	FONDITALIA-EQUITY EUROPE-R	0,00370	0,11155	5,16800	0,25352	-1,95889	0,37544	-2,32173	0,31353
NO0008000023	ODIN SVERIGE	0,00650	0,17424	-4,43650	0,66996	2,67574	0,61079	2,88572	0,57466
GB0032308594	NEPTUNE EUROPEAN OPP-A ACC	0,00455	0,20300	6,78142	0,23592	-2,55512	0,36214	-3,38012	0,24691
IE0033640933	GAM STAR-CONT EUR EQ-GBP ACC	0,00537	0,20377	10,75809	0,14257	-4,79563	0,18596	-4,91894	0,18548
LU0087045034	BNPP LI-EQUITY EURO-CC	0,00176	0,19647	1,00339	0,68485	0,20718	0,86604	-0,24884	0,84195
GB0006600844	ARTEMIS EUROPEAN GR- R ACC	0,00562	0,26436	15,08291	0,08064	-6,63331	0,12243	-7,25954	0,09341

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value
LU0187077218	ROBECO CAP GR-SAM SUS EUE-DE	0,00206	0,14451	0,47920	0,87626	0,15029	0,92134	0,38524	0,80189
GB0032437948	HENDERSON EURO SEL OP-A-ACC	0,00450	0,25819	9,12577	0,13977	-3,80849	0,20943	-4,29291	0,17119
LU0106244287	SCHRODER INTL SWISS EQTY-AAC	0,00324	0,37787	4,84051	0,41716	-1,87486	0,52612	-2,12280	0,48121
GB0008464082	F&C EUROPEAN GR&INC-1-ACC	0,00421	0,29754	4,59630	0,47550	-1,36098	0,66829	-2,18709	0,50166
LU0048588080	FIDELITY FNDS-NORDIC F-A SEK	0,00433	0,35435	1,72317	0,79264	-0,62020	0,84925	-0,22621	0,94492
FR0010149179	CARMIGNAC EURO PATR-A EU ACC	0,00206	0,38727	2,74771	0,35525	-1,59393	0,26873	-0,94636	0,53544
LU0087656699	AXA WF-FRM ITALY-ACC	0,00379	0,14125	6,76278	0,10810	-2,29088	0,26349	-3,25344	0,12410
GB0004911540	JUPITER EUROPN SPEC SITS-ACC	0,00409	0,31019	8,38693	0,20252	-3,64423	0,26117	-3,72688	0,26158
GB0033302877	SCHRODER EURO ALPHA PL-A ACC	0,00375	0,32017	6,97853	0,26348	-2,91399	0,33986	-3,12077	0,32562
LU0075898758	CARNEGIE FONDER P-STRATEGY-A	0,00414	0,29860	-6,54304	0,46741	3,70329	0,41656	3,47687	0,43243
LU0074299321	INTERFUND-EQUITY EUROPE	0,00260	0,44422	5,71313	0,18710	-2,41281	0,24972	-2,28684	0,30842
LU0417818407	NORDEA 1 SIC-EUR SM MD-BPEUR	0,00276	0,19620	-2,38598	0,69439	1,39587	0,64580	2,04628	0,49719
LU0048580004	FIDELITY FUNDS-GERMANY FND A	0,00326	0,39475	4,51273	0,35824	-1,78023	0,45501	-1,48105	0,55253
DE0008490962	DWS DEUTSCHLAND	0,00350	0,31284	2,72960	0,57797	-0,85629	0,72010	-0,44578	0,85557
LU0053685029	JPMORGAN F-EURP EQUITY-ADIS	0,00149	0,44608	3,34533	0,26465	-1,23833	0,40686	-1,01470	0,48990
LU0058495788	FONDITALIA-EQUITY ITALY-R	0,00319	0,50654	6,60043	0,33384	-2,06782	0,53301	-3,54210	0,31362
LU0111491469	PARVEST EQ HGH DVD EUROPE-CC	0,00103	0,53683	1,36445	0,59210	-0,22558	0,85581	-0,24219	0,85335
LU0048581077	FIDELITY FNDS-IBERIA FUND A	0,00291	0,64271	-0,99854	0,92142	1,67406	0,73668	0,23636	0,96365
ES0109360034	SANTANDER DIVIDENDO EUROPA	0,00125	0,60740	5,16489	0,23534	-1,98453	0,36237	-2,30267	0,29124
GB0001440949	THREADNEEDLE EUROP-£-1-ACC	0,00276	0,48099	6,87802	0,26953	-2,71927	0,37312	-3,13828	0,31930
LU0088814487	FIDELITY FDS-EURO BL CHIP-A€	0,00137	0,64395	4,71124	0,33400	-1,80315	0,45160	-1,79690	0,46366
LU0088125512	DANSKE INV-EUROPE FOCUS-A	0,00174	0,62841	-2,60142	0,60426	1,49569	0,53544	2,19792	0,39939
NO0010029044	ODIN EUROPA	0,00196	0,58185	-0,00382	0,99945	0,46243	0,86250	0,66360	0,81606
LU0107991985	AZ FUND I-IT TREN-A-AZ FUND	0,00194	0,76967	11,27465	0,22696	-4,16343	0,35894	-6,10271	0,20461
ES0138823036	S ACCIONES ESPANOLAS-A	0,00185	0,77304	0,35413	0,97477	1,24744	0,82298	-0,87604	0,87740
DE0009769869	DWS AKTIEN STRAT DEUTSCHLAND	0,00186	0,69206	-2,32633	0,74782	1,74112	0,62965	2,07773	0,56310
LU0111753843	JPMORGAN F-GERMANY EQTY-A	0,00123	0,72639	3,21145	0,53117	-1,08635	0,67314	-0,86696	0,72943
LU0049412769	LO FUNDS-EUROPE HIGH CONV-PA	0,00085	0,82729	-6,28152	0,37342	3,38760	0,32328	3,75826	0,30148
LU0094541447	ABERDEEN GL-EUROPEAN EQU-A-2	0,00065	0,82798	-2,79443	0,57392	1,66179	0,50424	2,19475	0,38135
GB0003874798	FIDELITY EUROPEAN FUND-ACC	0,00121	0,73641	4,69293	0,46309	-1,63211	0,60707	-2,10496	0,51322
IE0004905604	CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	0,00120	0,80429	5,34222	0,47839	-1,30878	0,72236	-2,96394	0,44313
GB0031610909	SW EUROPEAN GROWTH-A ACC	0,00104	0,79268	6,99364	0,33633	-2,56894	0,47661	-3,37143	0,36067
AT0000785225	RAIFFEISEN-EUROPA-AKTIEN-VT	0,00071	0,80776	1,85510	0,65270	-0,34625	0,86175	-0,28954	0,89304
GB0003874913	FIDELITY EURO OPPORTUN-ACC	0,00084	0,82032	3,41466	0,57545	-1,05443	0,72581	-1,23157	0,68519
LU0106235293	SCHRODER INTL EURO EQT-A ACC	0,00046	0,83604	1,19640	0,70640	0,03839	0,98078	-0,09417	0,95153
LU0127786431	ING L INV-EURO HIGH DVD-PC	0,00320	0,22771	7,00168	0,12745	-2,43697	0,28322	-3,63840	0,11709
LU0062624902	DEKALUX-DEUTSCHLAND TF-A	0,00033	0,93313	2,76243	0,65845	-0,80991	0,79416	-0,53307	0,86313

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value
NO0008000445	SKAGEN VEKST FUND-A	0,00014	0,97064	-4,93712	0,52254	2,77308	0,47058	3,08460	0,42354
LU0047322432	SEB FUND 3-SEB ETHIC SWEDEN	0,00000	0,99968	-5,94367	0,46516	3,31300	0,41990	3,59966	0,37059
LU0096628044	FIDEURAM FUND-EQUITY EUROPE	-0,00006	0,97471	0,01007	0,99783	0,51498	0,77762	0,48773	0,79695
LU0089640097	JPMORGAN F-EUROLAND EQTY-A	-0,00034	0,89506	4,64779	0,36860	-1,54525	0,54536	-1,90906	0,45261
LU0107398884	JPMORGAN F-EURO STRAT VL-A	-0,00033	0,85791	-0,58515	0,86377	1,14139	0,50924	0,55030	0,74094
LU0096450639	ALLIANZ RCM SM CAP EUROPA-A€	-0,00099	0,85236	-6,81425	0,45207	3,49203	0,43212	4,26981	0,35603
NO0008000155	ODIN NORDEN	-0,00141	0,68708	-3,24285	0,66562	1,99599	0,59165	2,37301	0,52793
LU0153925689	UBS LUX KEY-EUR CORE EQ€-P-A	-0,00065	0,77838	-1,17462	0,78609	1,07871	0,61451	1,17064	0,59234
LU0055729916	CREDIT SUISSE EQ-EUR BL CH-B	-0,00131	0,76791	-6,54778	0,33983	3,58081	0,29662	3,36414	0,33056
LU0064675639	NORDEA I SIC-NORDIC-BP-EUR	-0,00168	0,60548	-5,13608	0,46881	2,79790	0,42697	3,74059	0,29441
LU0083291335	FIDELITY FDS-EUROPEAN AGGR-A	-0,00081	0,69524	-3,60172	0,23466	2,27134	0,12727	2,46185	0,11271
LU0081952003	NORDEA I SIC-NOR EQ-BP-NOK	-0,00314	0,48208	-13,76630	0,09253	7,01269	0,08381	7,96596	0,05447
LU0048578792	FIDELITY FDS-EUROPEAN GRW-A	-0,00120	0,56372	0,49654	0,83086	-0,03248	0,97747	0,64350	0,58267
NO0008000379	ODIN NORGE	-0,00319	0,41858	-1,53043	0,86232	0,97106	0,82592	1,71375	0,69383
LU0062625115	DEKALUX-EUROPA TF	-0,00142	0,16897	-0,79967	0,75786	0,81622	0,53325	1,02182	0,43087
GB0007649204	SCHRODER EUROPEAN FUND-A ACC	-0,00355	0,59009	-12,88692	0,13293	7,10361	0,08637	6,21296	0,16305
LU0097655574	DEKA-EUROSTOCKS CF	-0,00261	0,28841	0,59798	0,89441	0,60259	0,78467	0,04553	0,98394
LU0047060487	UNIEUROPA	-0,00097	0,35825	-0,50781	0,69577	0,73781	0,24993	0,81819	0,21510
ES0114371034	BBVA BOLSA EUROPA	-0,00117	0,31926	-0,42398	0,80513	0,78646	0,36719	0,61051	0,47385
LU0089880644	UBS L E-EU C MUL ST EUR-PAC	-0,00230	0,18536	0,14022	0,95874	0,74370	0,58742	0,23159	0,85936
IT0001021192	EURIZON AZIONI ITALIA	-0,01634	0,43323	-25,29242	0,46795	13,09925	0,43084	13,31821	0,46838
IT0001277604	LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITY	-0,00806	0,05179	-3,74317	0,67318	2,65155	0,54620	1,74715	0,69608



**Anexo 6b: Appraisal Ratio calculado através do  
Fama French 3 Factors 5 anos**

ISIN	Fundo	Adj. R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0140363002	FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	0,94599	2,01977	345,48492	0,00000	0,28001
IE0002393431	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,97597	2,26578	799,69829	0,00000	0,24141
LU0090784017	DIGITAL FUNDS-STARS EUR-ACC	0,83711	2,32398	102,06939	0,00000	0,21180
LU0125944966	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,77687	2,11457	69,47318	0,00000	0,20476
LU0139292543	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AACC	0,93767	2,09441	296,84017	0,00000	0,18744
LU0160155981	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	0,90607	2,03085	190,70165	0,00000	0,18550
LU0131724808	PICTET-SMALL CAP EUR-IC	0,80726	2,07444	83,36865	0,00000	0,17526
LU0271656307	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	0,84389	2,28150	107,31367	0,00000	0,16797
LU0111921226	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-E€	0,96412	1,95583	529,46768	0,00000	0,16490
LU0138075311	FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	0,61889	1,76902	32,93736	0,00000	0,16371
LU0823404248	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,95966	2,29425	468,82287	0,00000	0,15791
FR0000989899	ODDO AVENIR-C	0,72050	2,27430	51,69658	0,00000	0,15772
IE0032904330	JO HAMBRO-EURO SEL VAL-€-A	0,61435	2,46433	32,32887	0,00000	0,15406
LU0107398538	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	0,87224	2,27300	135,27284	0,00000	0,15269
LU0096450555	OYSTER-EUROPE OPPORT-EUR	0,93863	1,78202	301,77051	0,00000	0,15200
LU0010012721	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,97799	2,10995	874,71627	0,00000	0,14321
BE0058182792	PETERCAM B FND-EQ EUROLAND-C	0,92478	2,15093	242,79030	0,00000	0,14253
IE0007356250	RUSSELL CONT EUR EQ-A	0,95477	2,63199	416,11899	0,00000	0,14141
IE0004766675	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,76952	2,02907	66,66168	0,00000	0,14112
LU0006391097	UBS L E-EUROPEAN OPP EUR-P	0,90494	1,85061	188,21068	0,00000	0,13912
LU0094557526	MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	0,94915	1,83765	368,09486	0,00000	0,13852
LU0064070138	NATIXIS EUROPE SM COM-RA	0,83325	2,06439	99,27431	0,00000	0,13785
LU0090772608	UNIMID & SMALL CAP EUR-A	0,84093	2,09465	104,96663	0,00000	0,13725
GB0030655780	BARING EUROPE SELECT-EUR-INC	0,81472	1,95638	87,47922	0,00000	0,13637
LU0053687074	JPMORGAN F-EURO SMALL CP-A	0,80065	2,23547	79,98575	0,00000	0,13262
FR0000974149	ODDO AVENIR EUROPE-A	0,75263	2,39893	60,83664	0,00000	0,13139
LU0028118809	INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-A€	0,89798	2,24921	174,11087	0,00000	0,13053
BE0057451271	PETERCAM B-EQ EUROPE DVD-B	0,91947	2,18517	225,56353	0,00000	0,12924
LU0119124781	FIDELITY FNDS-EUROP DYN GR-A	0,86786	2,32345	130,16637	0,00000	0,12816
LU0122612848	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	0,68021	2,16656	42,83146	0,00000	0,12782
IE0033009238	JO HAMBRO-CONT EUROPE-€-A	0,89693	2,47327	172,14914	0,00000	0,12611
FR0010149112	CARMIGNAC EURO-ENTREPR-A€ACC	0,65083	1,84401	37,65792	0,00000	0,12555
ES0114673033	BESTIFOND	0,80526	1,96525	82,32015	0,00000	0,12496

ISIN	Fundo	Adj. R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0125741180	AXA WF-FRM EURP SCAP-ACC	0,81281	2,06962	86,39623	0,00000	0,12420
LU0111919162	PIONEER FUNDS-EUROLD EQ-EEUR	0,92683	2,19620	250,10955	0,00000	0,12343
LU0106237406	SCHRODER INTL EUR SM CO-A AC	0,73310	2,08175	55,02003	0,00000	0,12284
ES0147622031	BESTINVER BOLSA	0,77091	1,99123	67,17904	0,00000	0,11868
GB0031831570	CF ODEY CONT EUROPEAN-R-ACC	0,57247	1,96263	27,33387	0,00000	0,11829
LU0085424579	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-EE	0,96274	2,29557	509,08879	0,00000	0,11747
LU0260085492	JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	0,80152	1,90690	80,42146	0,00000	0,11729
LU0072462186	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	0,94171	2,25966	318,75022	0,00000	0,11724
LU0125727601	AXA WF-FRM EURP OPSS-ACC	0,91804	2,48940	221,29321	0,00000	0,11720
FR0010588681	EDM ROTH EUR VALUE & YIELD-C	0,94117	2,33246	315,65177	0,00000	0,11677
LU0154234636	BGF-EUROPEAN GROWTH FD-A2	0,92498	2,08217	243,47847	0,00000	0,11445
LU0006061161	BGF-EUROPE SM&MIDCAP OPP-EA2	0,82554	2,13859	94,06001	0,00000	0,11028
GB0005804504	BLACKROCK CONT EURO-A INC	0,73959	1,92113	56,85631	0,00000	0,10898
LU0073503921	UBAM-SWISS EQUITY-AC	0,80699	1,62217	83,23014	0,00000	0,10694
FR0010321802	AGRESSOR	0,74659	1,87192	58,94212	0,00000	0,10614
IE0032284907	ODEY-PAN EUROPEAN-EURO CLASS	0,80535	2,06703	82,36951	0,00000	0,10456
LU0119062650	JPM EUROPE DYNAMIC-A-EUR-DIS	0,88886	2,22595	158,28218	0,00000	0,10371
LU0054754816	FIDELITY FNDS-SWITZERLND A	0,83505	1,58003	100,56276	0,00000	0,10010
LU0093502762	BGF-EURO MARKETS FUND-A2	0,90619	2,10908	190,98104	0,00000	0,09727
LU0011846440	BGF-EUROPEAN FUND-EA2	0,93876	2,46120	302,48448	0,00000	0,09715
GB0006664683	JUPITER EUROPEAN-INC	0,60982	2,08526	31,73767	0,00000	0,09597
LU0061175625	FIDELITY FDS-EUROPEAN SM-A	0,68419	1,62344	43,60635	0,00000	0,09290
LU0119750205	INVESCO PAN EUR STRUC EQTY-A	0,83250	2,45592	98,74626	0,00000	0,09168
LU0138821268	HENDERSON HOR-PAN EU EQ-A2	0,90388	2,41697	185,94151	0,00000	0,09059
FR0007076930	CENTIFOLIA-C	0,88301	2,20453	149,43722	0,00000	0,08989
LU0125951151	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,86635	1,57593	128,48242	0,00000	0,08983
LU0046217351	HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-A2	0,70277	1,75735	47,50008	0,00000	0,08596
LU0099161993	CARMIGNAC GRD EURP-A EUR A	0,79242	1,90306	76,07689	0,00000	0,08567
IT0001019329	MEDIOLANUM FLESSIBLE ITAL-L	0,85305	2,15205	115,16155	0,00000	0,08468
IE0002921975	METZLER EUROP SM COMPANIES-A	0,79209	1,84746	75,92526	0,00000	0,08386
IE0001195316	MONTANARO EUROPEAN SM CO-E	0,61042	2,15570	31,81445	0,00000	0,08242
LU0111921499	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-EE	0,95440	1,88831	412,58789	0,00000	0,08195
LU0161305163	SCHRODER INTL EU EQ ALP-A AC	0,91749	2,04644	219,67612	0,00000	0,08125
FR0010574434	ODDO GENERATION-A	0,79445	2,18207	77,01172	0,00000	0,07939
LU0028119013	INVESCO PAN EURO S/C EQTY-AC	0,73863	1,91225	56,57669	0,00000	0,07938
FR0010588343	EDM ROTH-TRICOLORE RENDEM-C	0,86279	2,17688	124,66826	0,00000	0,07907
GB0000495209	BLACKROCK EURO DYNAMIC-A ACC	0,72001	1,73555	51,57504	0,00000	0,07855

ISIN	Fundo	Adj. R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
ES0114063037	SANTANDER ACCIONES EURO	0,93099	2,18304	266,30530	0,00000	0,07792
LU0093570330	BL-EQUITIES EUROPE-B	0,80225	2,70741	80,78334	0,00000	0,07767
LU0109967165	MORGAN ST-EUROZONE EQ AL-A	0,91203	2,27153	204,88450	0,00000	0,07767
GB0031093353	CAZENOVE EUROPEAN FUND-B-ACC	0,73770	2,04915	56,31062	0,00000	0,07757
LU0823401574	PARVEST EQY BST SELECT EU-CC	0,94560	2,24079	342,83115	0,00000	0,07698
LU0073234501	MORGAN ST INV-EUR EQ ALPH-A	0,94164	2,45290	318,31261	0,00000	0,07652
LU0149700378	DEXIA QUANT-EQUITIES EURO-CC	0,98923	1,44052	1808,05066	0,00000	0,07593
LU0123485178	DANSKE INV-EU SMALL CAP-A	0,68788	2,13316	44,34428	0,00000	0,07575
GB0033028001	INVESCO PERP EUR EQUITY-ACC	0,76756	2,14167	65,94259	0,00000	0,07415
LU0064319337	NORDEA I SIC-EURO VAL-BP-EUR	0,77311	2,46851	68,01370	0,00000	0,07185
LU0045842449	UBAM EUROPE EQUITY-AC	0,92698	1,80557	250,66462	0,00000	0,07065
GB0008192063	BARING GERMAN GROWTH-€-ACC	0,81424	1,99380	87,20571	0,00000	0,06834
GB0008371238	THREADNEEDLE PAN EUR-£-1-ACC	0,74950	2,04251	59,84213	0,00000	0,06809
LU0095527585	ING L INVEST-EURO EQUITY-PC	0,93925	2,17332	305,08045	0,00000	0,06656
LU0073680463	AXA WF-FRM EURO R/V-ACC	0,92696	2,26269	250,60755	0,00000	0,06383
GB0001529345	THREADNEEDLE EUR SEL-£-1-ACC	0,59384	2,06636	29,75456	0,00000	0,06365
NO0010029036	ODIN EUROPA SMB	0,66634	1,93340	40,27521	0,00000	0,06189
LU0049809642	RAIFFEISEN SWISS AC-B	0,77736	1,66000	69,66712	0,00000	0,06145
IT0000388907	ARCA AZIONI ITALIA	0,86114	2,22069	122,95931	0,00000	0,06132
IT0001036315	ANIMA GEO ITALIA-A	0,85702	2,21348	118,88485	0,00000	0,06105
NO0008000163	ODIN FINLAND	0,62278	2,36908	33,46896	0,00000	0,06077
LU0145644893	DWS INVEST TOP EUROLAND-LC	0,87978	1,96920	144,91580	0,00000	0,05993
LU0027144939	DEXIA EQUITIES L-EUROPE-C	0,96537	2,27655	549,28717	0,00000	0,05909
GB0030617707	HENDERSON EUROPEAN GR-A-ACC	0,70519	2,07740	48,04214	0,00000	0,05879
LU0153585137	VONTOBEL-EUROPEAN EQUITY-B	0,78676	1,60355	73,56246	0,00000	0,05749
LU0006098676	DEGROOF EQ EUROPE BEHAV VL-B	0,85048	2,64789	112,86645	0,00000	0,05732
LU0048584766	FIDELITY FNDS-ITALY FUND-A	0,86311	2,14136	124,99842	0,00000	0,05688
IT0001073425	PIONEER AZIONAR CRESCITA-A	0,87785	2,15517	142,33661	0,00000	0,05616
LU0079556006	JPM INV-JPM EUROPE SEL EQ-A	0,94459	2,09585	336,25848	0,00000	0,05603
CH0002783923	PICTET-CH SWISS EQUITIES-PDY	0,72793	1,70162	53,61760	0,00000	0,05364
LU0165074666	HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC	0,92621	2,19449	247,86323	0,00000	0,05344
LU0058495945	FONDITALIA-EQUITY EUROPE-R	0,79577	2,55336	77,63055	0,00000	0,05290
NO0008000023	ODIN SVERIGE	0,61924	2,28394	32,98448	0,00000	0,05207
GB0032308594	NEPTUNE EUROPEAN OPP-A ACC	0,73133	2,30327	54,53383	0,00000	0,05118
IE0033640933	GAM STAR-CONT EUR EQ-GBP ACC	0,66028	2,12537	39,22465	0,00000	0,04963
LU0087045034	BNPP LI-EQUITY EURO-CC	0,94962	2,44038	371,70008	0,00000	0,04948
GB0006600844	ARTEMIS EUROPEAN GR- R ACC	0,72442	2,05260	52,69844	0,00000	0,04894

ISIN	Fundo	Adj. R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0187077218	ROBECO CAP GR-SAM SUS EUE-DE	0,91835	2,41507	222,19962	0,00000	0,04869
GB0032437948	HENDERSON EURO SEL OP-A-ACC	0,74066	2,02736	57,16809	0,00000	0,04754
LU0106244287	SCHRODER INTL SWISS EQTY-AAC	0,77189	1,66339	67,54738	0,00000	0,04658
GB0008464082	F&C EUROPEAN GR&INC-1-ACC	0,78631	1,95293	73,36508	0,00000	0,04562
LU0048588080	FIDELITY FNDS-NORDIC F-A SEK	0,59311	2,23880	29,66730	0,00000	0,04522
FR0010149179	CARMIGNAC EURO PATR-A EU ACC	0,25375	2,07860	7,68741	0,00022	0,04441
LU0087656699	AXA WF-FRM ITALY-ACC	0,84795	2,16293	110,67386	0,00000	0,04349
GB0004911540	JUPITER EUROPN SPEC SITS-ACC	0,70527	1,95800	48,06199	0,00000	0,04311
GB0033302877	SCHRODER EURO ALPHA PL-A ACC	0,70148	2,03909	47,21391	0,00000	0,04097
LU0075898758	CARNEGIE FONDER P-STRATEGY-A	0,50621	2,50713	21,16098	0,00000	0,04097
LU0074299321	INTERFUND-EQUITY EUROPE	0,80983	2,64335	84,74777	0,00000	0,03775
LU0417818407	NORDEA 1 SIC-EUR SM MD-BPEUR	0,78045	2,26971	70,91151	0,00000	0,03757
LU0048580004	FIDELITY FUNDS-GERMANY FND A	0,79070	1,93652	75,29678	0,00000	0,03675
DE0008490962	DWS DEUTSCHLAND	0,80598	2,02771	82,69877	0,00000	0,03633
LU0053685029	JPMORGAN F-EURP EQUITY-ADIS	0,92558	2,36002	245,60012	0,00000	0,03436
LU0058495788	FONDITALIA-EQUITY ITALY-R	0,80678	2,14570	83,11548	0,00000	0,03403
LU0111491469	PARVEST EQ HGH DVD EUROPE-CC	0,94360	2,41222	330,03757	0,00000	0,03201
LU0048581077	FIDELITY FNDS-IBERIA FUND A	0,80194	2,37932	80,62967	0,00000	0,03188
ES0109360034	SANTANDER DIVIDENDO EUROPA	0,91381	1,70409	209,52272	0,00000	0,02999
GB0001440949	THREADNEEDLE EUROP-£-1-ACC	0,69841	2,11475	46,54292	0,00000	0,02659
LU0088814487	FIDELITY FDS-EURO BL CHIP-A€	0,89112	1,94789	161,96148	0,00000	0,02438
LU0088125512	DANSKE INV-EUROPE FOCUS-A	0,75690	2,58912	62,23120	0,00000	0,02162
NO0010029044	ODIN EUROPA	0,73484	1,98359	55,50162	0,00000	0,02064
LU0107991985	AZ FUND I-IT TREN-A-AZ FUND	0,78304	2,07387	71,98127	0,00000	0,01764
ES0138823036	S ACCIONES ESPANOLAS-A	0,75771	1,89498	62,50387	0,00000	0,01764
DE0009769869	DWS AKTIEN STRAT DEUTSCHLAND	0,76482	1,72357	64,95602	0,00000	0,01605
LU0111753843	JPMORGAN F-GERMANY EQTY-A	0,82638	1,88918	94,60554	0,00000	0,01517
LU0049412769	LO FUNDS-EUROPE HIGH CONV-PA	0,78683	2,05798	73,59343	0,00000	0,01370
LU0094541447	ABERDEEN GL-EUROPEAN EQU-A-2	0,88911	2,23773	158,69120	0,00000	0,01291
GB0003874798	FIDELITY EUROPEAN FUND-ACC	0,70077	1,91929	47,05764	0,00000	0,01226
IE0004905604	CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	0,79368	2,26192	76,65520	0,00000	0,01119
GB0031610909	SW EUROPEAN GROWTH-A ACC	0,74179	2,17473	57,49945	0,00000	0,01008
AT0000785225	RAIFFEISEN-EUROPA-AKTIEN-VT	0,84296	2,28116	106,56571	0,00000	0,00941
GB0003874913	FIDELITY EURO OPPORTUN-ACC	0,72399	2,22977	52,58641	0,00000	0,00811
LU0106235293	SCHRODER INTL EURO EQT-A ACC	0,89871	2,16131	175,48946	0,00000	0,00802
LU0127786431	ING L INV-EURO HIGH DVD-PC	0,92802	2,18856	254,56314	0,00000	0,00602
LU0062624902	DEKALUX-DEUTSCHLAND TF-A	0,78783	2,15686	74,02431	0,00000	0,00318

ISIN	Fundo	Adj. R-sq	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
NO0008000445	SKAGEN VEKST FUND-A	0,71109	1,64433	49,40537	0,00000	0,00172
LU0047322432	SEB FUND 3-SEB ETHIC SWEDEN	0,60982	2,79672	31,73783	0,00000	0,00002
LU0096628044	FIDEURAM FUND-EQUITY EUROPE	0,84941	2,79609	111,93200	0,00000	-0,00091
LU0089640097	JPMORGAN F-EUROLAND EQTY-A	0,91646	2,07867	216,76084	0,00000	-0,00620
LU0107398884	JPMORGAN F-EURO STRAT VL-A	0,93492	2,34759	283,52322	0,00000	-0,00694
LU0096450639	ALLIANZ RCM SM CAP EUROPA-A€	0,59773	2,02350	30,22246	0,00000	-0,00996
NO0008000155	ODIN NORDEN	0,77197	1,96523	67,57970	0,00000	-0,01665
LU0153925689	UBS LUX KEY-EUR CORE EQ€-P-A	0,94514	1,90408	339,85250	0,00000	-0,01742
LU0055729916	CREDIT SUISSE EQ-EUR BL CH-B	0,46810	1,69284	18,30748	0,00000	-0,01801
LU0064675639	NORDEA I SIC-NORDIC-BP-EUR	0,81621	2,42063	88,33762	0,00000	-0,01935
LU0083291335	FIDELITY FDS-EUROPEAN AGGR-A	0,94652	1,99182	349,04212	0,00000	-0,02088
LU0081952003	NORDEA I SIC-NOR EQ-BP-NOK	0,62954	1,95179	34,42023	0,00000	-0,02580
LU0048578792	FIDELITY FDS-EUROPEAN GRW-A	0,92227	2,07232	234,34122	0,00000	-0,02856
NO0008000379	ODIN NORGE	0,64242	1,88865	36,33194	0,00000	-0,02863
LU0062625115	DEKALUX-EUROPA TF	0,90726	2,65041	193,39141	0,00000	-0,03016
GB0007649204	SCHRODER EUROPEAN FUND-A ACC	0,46808	1,82158	18,30620	0,00000	-0,03198
LU0097655574	DEKA-EUROSTOCKS CF	0,89019	2,35892	160,43338	0,00000	-0,03722
LU0047060487	UNIEUROPA	0,97227	2,20946	690,63541	0,00000	-0,03800
ES0114371034	BBVA BOLSA EUROPA	0,96833	2,32603	602,36375	0,00000	-0,04374
LU0089880644	UBS L E-EU C MUL ST EUR-PAC	0,94598	2,21977	345,40433	0,00000	-0,05367
IT0001021192	EURIZON AZIONI ITALIA	0,29545	2,79005	9,24716	0,00005	-0,06326
IT0001277604	LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITY	0,69791	1,71342	46,43550	0,00000	-0,09520

**Anexo 6c: Appraisal Ratio calculado através do  
Fama French 3 Factors 10 anos**

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value	Adj. R-sq
IE0002393431	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	0,004890072	6,69E-08	2,696863438	4,61E-08	-0,826201239	0,000391659	-0,80931993	8,62E-04	0,979807854
LU0125944966	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	0,012837617	2,36E-05	4,804157099	7,20E-03	-2,087087497	0,015933073	-1,786330677	0,057819066	0,794676747
LU0111921499	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-EC	0,005272125	0,000487859	3,37536584	4,08E-04	-1,29018911	0,005215236	-1,103299831	0,02292925	0,953428999
LU0111921226	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-EC	0,004156118	1,72E-05	2,666962979	6,78E-06	-0,898366895	0,002820707	-0,76200902	9,33E-03	0,970397742
LU0122612848	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	0,009480781	0,000191937	3,946400913	0,001111732	-1,738861511	0,003389793	-1,402391597	2,98E-02	0,792076647
LU0125951151	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	0,006056218	3,20E-03	1,525903201	0,177065111	-0,415330393	0,487073218	-0,293720021	5,97E-01	0,903561841
LU0140363002	FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	0,004797509	5,55E-04	1,770972472	0,009015166	-0,506216705	0,138352999	-0,417687845	2,39E-01	0,940415474
LU0094557526	MFS MER-EUROPEAN RES-A1C	0,00449519	1,73E-04	1,671094885	0,003942052	-0,399461982	0,175821275	-0,334945021	2,54E-01	0,955274166
ES0114673033	BESTINFOND	1,09E-02	6,71E-05	3,407792023	0,040740576	-1,042663135	1,95E-01	-1,42495944	1,03E-01	0,801301665
LU0085424579	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-EC	0,003791328	0,000268961	2,284205147	0,0035068	-0,805163721	0,033610745	-0,56238054	1,58E-01	0,961978652
IE0004766675	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	0,006982478	0,00047826	2,594500651	2,83E-02	-1,273661051	0,031426675	-0,638304853	2,81E-01	0,783428338
LU0139292543	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AACC	0,005121736	0,002297846	2,888756743	1,77E-03	-0,783464594	0,098078393	-1,192997446	1,06E-02	0,940274857
LU0260085492	JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	0,00891809	0,004437594	3,637836375	0,011456261	-1,654415425	2,12E-02	-0,979504692	1,71E-01	0,824602411
LU0106237406	SCHRODER INTL EUR SM CO-AAC	0,011413648	0,00081199	5,58251748	2,31E-03	-2,276536085	0,009472093	-2,190308493	0,024755049	0,806600408
LU0138075311	FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	0,011634285	0,001228482	3,802948629	2,04E-02	-1,526526284	0,052235329	-1,353045822	1,35E-01	0,723185614
LU0028118809	INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-AE	0,00642405	0,000266621	2,488721409	0,001579408	-0,67818675	7,78E-02	-0,760874774	6,24E-02	0,920568636
LU0131724808	PICTET-SMALL CAP EUR-IC	0,010647739	0,00032791	4,410395316	1,43E-02	-1,863154953	0,036189185	-1,428272996	1,29E-01	0,808713421
GB0030655780	BARING EUROPE SELECT-EUR-INC	0,009667155	2,75E-04	2,824365631	0,029442177	-0,998704783	0,113195717	-0,736583384	0,277936867	0,829173714
LU0064070138	NATIXIS EUROPE SM COM-RA	0,009481171	0,001770191	5,362230987	0,004611867	-2,29285818	0,012197064	-1,878678731	5,76E-02	0,857870439
LU0006391097	UBS L E-EUROPEAN OPP EUR-P	0,005585789	0,000480003	2,811634896	2,46E-03	-1,003151372	0,032269925	-0,845779238	6,85E-02	0,920677899
LU0090784017	DIGITAL FUNDS-STARS EUR-ACC	0,009919932	3,07E-05	3,700824692	1,11E-02	-1,470805111	0,039971085	-1,08584608	1,57E-01	0,830698102
FR0000989899	ODDO AVENIR-C	0,009075101	0,000313574	2,177729644	0,081668377	-0,715563971	2,50E-01	-0,53640565	4,13E-01	0,790042416
LU0154234636	BGF-EUROPEAN GROWTH FD-A2	0,006226374	0,00011527	2,513717005	9,03E-03	-1,175405161	1,32E-02	-0,295058655	5,54E-01	0,891134875
GB0000495209	BLACKROCK EURO DYNAMIC-A ACC	0,007059192	0,12738204	-0,360052448	0,884428693	0,825989998	0,489979851	0,586547748	0,654659795	0,641834701
IE0032904330	JO HAMBRO-EURO SEL VAL-C-A	0,010657655	1,25E-05	6,049473217	3,05E-03	-2,937316964	0,009773586	-2,190879944	2,42E-02	0,695724874
LU0006061161	BGF-EUROPE SM&MIDCAP OPP-EA2	0,007996538	0,002427367	3,586224818	2,60E-02	-1,377933799	0,082509216	-1,153077803	1,65E-01	0,84911682
LU0823404248	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	0,003596136	0,001849866	1,763382748	2,63E-03	-0,572673431	0,04106673	-0,229162921	0,465948822	0,955586309
LU0138821268	HENDERSON HOR-PAN EU EQ-A2	0,004513902	0,003289792	1,244432155	0,056319379	-0,342689173	0,272942558	-0,010798449	0,976054183	0,884608662
LU0153585137	VONTOBEL-EUROPEAN EQUITY-B	0,005383174	0,047668141	2,550688654	0,03274611	-1,348715105	0,021783557	-0,446972614	4,77E-01	0,813140665
LU0090772608	UNIMID & SMALL CAP EUR-A	0,008652865	0,006061456	4,59100883	1,76E-02	-1,803857052	0,05633883	-1,547901079	1,22E-01	0,845656973
LU0061175625	FIDELITY FDS-EUROPEAN SM-A	0,01044314	0,00504653	4,958789087	1,69E-02	-2,173418143	0,037387081	-1,607907169	1,14E-01	0,760808116
LU0271656307	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	0,009914869	0,00029292	3,04620427	0,125187228	-1,039621343	2,85E-01	-0,856884529	4,11E-01	0,778054582
LU0096450555	OYSTER-EUROPE OPPORT-EUR	0,005060296	0,002473374	2,140334551	0,006444872	-0,711146856	6,17E-02	-0,369231977	3,63E-01	0,915651765

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value	Adj. R-sq
LU0053687074	JPMORGAN F-EURO SMALL CP-A	9,08E-03	0,001761663	5,040238108	6,68E-03	-2,089403151	0,020863248	-1,702259359	0,070764681	0,827616695
FR0000974149	ODDO AVENIR EUROPE-A	0,008207535	0,003130871	2,087342397	0,072925194	-0,715094619	2,04E-01	-0,386639549	0,546889981	0,776541488
LU0149700378	DEXIA QUANT-EQUITIES EURO-CC	0,001927051	0,015349613	1,643231708	2,44E-03	-0,316238394	0,206636287	-0,34049379	2,40E-01	0,984833833
LU0064319337	NORDEA I SIC-EURO VAL-BP-EUR	0,006700156	0,011984882	3,950763762	0,007649233	-1,728963607	0,014258603	-1,21595089	1,26E-01	0,833095297
LU0107398538	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	6,21E-03	0,004951988	3,818503853	0,000657868	-1,761791362	0,002288982	-0,945598475	9,29E-02	0,869943382
LU0072462186	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	0,00428719	0,019640834	1,512344222	1,27E-01	0,104758724	0,832243052	-0,569371001	2,75E-01	0,944305702
LU0160155981	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	0,006630781	0,000157028	2,000667592	6,43E-02	-0,671393313	0,204731505	-0,289347832	6,12E-01	0,8389329
LU0010012721	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	0,002652769	0,010785598	2,130733297	0,000492375	-0,608890975	0,034730697	-0,531081403	9,57E-02	0,969727109
LU0125741180	AXA WF-FRM EURP SCAP-ACE	0,008683173	0,005890379	3,452303987	0,083238357	-1,345542014	0,180716196	-0,919058611	3,52E-01	0,79693915
FR0010321802	AGRESSOR	0,007690926	0,023234752	4,160466688	6,39E-03	-1,551852023	3,26E-02	-1,576934167	0,055243233	0,803264739
LU0046217351	HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-A2	0,014263506	0,013285659	6,817382193	0,021032725	-2,668769644	0,059511081	-2,649523823	0,089970019	0,768741941
LU0028119013	INVESCO PAN EURO S/C EQTY-A€	0,009868894	0,001011487	5,631656974	1,07E-02	-2,358103113	2,65E-02	-1,930434355	6,98E-02	0,78953143
LU0119124781	FIDELITY FNDS-EUROP DYN GR-A	0,006129467	0,015236281	2,445906491	0,054443563	-0,995201332	0,109783278	-0,372730904	5,79E-01	0,850569511
LU0125727601	AXA WF-FRM EURP OPPS-ACE	0,004858011	0,004826714	2,650565448	0,001015439	-0,806724049	0,050602895	-0,824711666	5,52E-02	0,90280932
IE0002921975	METZLER EUROP SM COMPANIES-A	0,008463591	0,010531604	2,885933674	0,093024934	-0,922809912	0,275489914	-0,706454345	4,24E-01	0,8124349
LU0119750205	INVESCO PAN EUR STRUC EQTY-A	0,00510393	0,007510209	0,880692455	4,95E-01	-0,203061785	0,750676809	0,185109825	7,78E-01	0,837038031
IE0007356250	RUSSELL CONT EUR EQ-A	0,003231419	0,00985425	1,526165596	0,013539893	-0,176020269	0,54377717	-0,259989104	4,38E-01	0,958796543
LU0045842449	UBAM EUROPE EQUITY-AC	0,004596901	5,09E-03	3,785906966	0,000486582	-1,330483688	1,36E-02	-1,361875851	0,009960241	0,916415421
LU0011846440	BGF-EUROPEAN FUND-€A2	3,53E-03	0,008828957	0,920857824	0,205374694	0,039834313	0,908557746	0,062156661	8,79E-01	0,934915967
NO0008000023	ODIN SVERIGE	0,011040298	0,014216413	3,340141174	0,263726113	-1,086051121	4,63E-01	-1,148846814	0,467933086	0,634893872
FR0010149112	CARMIGNAC EURO-ENTREPR-A€ACC	0,008160227	0,021248335	3,250273647	0,203178291	-1,409583323	2,76E-01	-0,863630005	4,85E-01	0,675847412
LU0161305163	SCHRODER INTL EU EQ ALP-A AC	0,004040147	0,008688764	1,741776471	4,84E-02	-0,256330664	0,533333769	-0,444225462	3,62E-01	0,919211038
LU0079556006	JPM INV-JPM EUROPE SEL EQ-A	0,003070902	0,015922889	1,97142124	1,86E-02	-0,488282629	2,25E-01	-0,373533537	0,398965912	0,952426119
BE0057451271	PETERCAM B-EQ EUROPE DVD-B	0,00346513	0,030719016	1,92943811	0,069079841	-0,527861082	0,334314424	-0,465121531	3,58E-01	0,9185925
ES0147622031	BESTINVER BOLSA	0,006562406	0,080678188	0,46730036	8,01E-01	0,715282134	4,34E-01	-0,356295141	7,16E-01	0,766681972
LU0119062650	JPM EUROPE DYNAMIC-A-EUR-DIS	0,004115808	0,039181758	2,178903684	2,60E-02	-0,661343171	1,80E-01	-0,402945104	4,22E-01	0,903972948
LU0111919162	PIONEER FUNDS-EUOLD EQ-EEUR	0,003114237	0,078655569	0,830604093	0,328645267	0,24888878	0,54670903	-0,05309083	9,08E-01	0,936368833
IE0001195316	MONTANARO EUROPEAN SM CO-£	0,00801611	0,03419948	1,58268734	4,47E-01	-0,420037975	6,67E-01	-0,113622262	9,19E-01	0,65307721
FR0010588681	EDM ROTH EUR VALUE & YIELD-C	0,002644692	0,01450758	0,40098905	0,609494549	0,207631138	0,592749962	0,150949012	6,91E-01	0,907224775
FR0010574434	ODDO GENERATION-A	0,004806475	0,080231585	1,754353132	0,122543158	-0,375258379	4,88E-01	-0,321204388	6,13E-01	0,84199375
NO0010029036	ODIN EUROPA SMB	0,008999934	0,030974654	2,85595807	0,280025452	-0,559984914	6,64E-01	-1,180410817	3,92E-01	0,666091766
IE0033009238	JO HAMBRO-CONT EUROPE-€-A	0,003957671	0,0240457	1,064106627	0,191123133	0,045912031	0,909287279	-0,068728783	8,74E-01	0,885634518
BE0058182792	PETERCAM B FND-EQ EUROLAND-C	0,00321407	0,038634962	1,070191492	0,20281249	0,044378885	0,913745764	-0,076193377	0,86481046	0,920887022
IE0032284907	ODEY-PAN EUROPEAN-EURO CLASS	0,005285537	0,036677999	0,305742158	8,17E-01	0,497093559	0,488028621	-0,035914983	0,954202891	0,731575234
FR0010149179	CARMIGNAC EURO PATR-A EU ACC	0,003759098	0,097506066	1,82561737	1,72E-01	-1,047591897	0,120019957	-0,509455442	4,64E-01	0,283981014
LU0073234501	MORGAN ST INV-EUR EQ ALPH-A	0,002238082	0,039195333	1,21502442	0,05230682	-0,246788419	0,436506922	0,017642855	9,55E-01	0,944242376
LU0073503921	UBAM-SWISS EQUITY-AC	0,003661001	0,105767417	1,510107344	0,135079464	-0,438921088	0,394478677	-0,201263556	6,99E-01	0,830677928

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value	Adj. R-sq
NO0008000163	ODIN FINLAND	0,008004923	0,137158287	2,138736289	4,65E-01	-0,318114672	8,24E-01	-0,79349705	6,10E-01	0,633312707
LU0123485178	DANSKE INV-EU SMALL CAP-A	0,006793804	0,082753569	1,616580005	5,06E-01	-0,3585196	7,59E-01	0,045092743	0,972487785	0,746476075
LU0099161993	CARMIGNAC GRD EURP-A EUR A	0,004065715	0,130438354	1,5999299	3,09E-01	-0,651359177	4,10E-01	-0,050039552	9,49E-01	0,783318551
LU0094541447	ABERDEEN GL-EUROPEAN EQU-A-2	0,003455622	0,15195415	2,891261192	2,26E-02	-1,044415842	0,084543501	-0,719874836	0,283146023	0,885786944
GB0005804504	BLACKROCK CONT EURO-A INC	0,002757115	0,523568312	-1,516335883	5,20E-01	1,39427216	0,226558463	1,113061801	3,71E-01	0,638179162
LU0006098676	DEGROOF EQ EUROPE BEHAV VL-B	0,003550572	0,114011902	2,513536029	1,70E-02	-0,512177448	0,332721489	-0,882545642	0,103139476	0,890418411
GB0008192063	BARING GERMAN GROWTH-€-ACC	0,004368668	0,121710119	0,431768106	0,729246507	0,256036046	0,693241044	0,5556086	3,98E-01	0,821234378
GB0006664683	JUPITER EUROPEAN-INC	0,005986482	0,088319035	0,19162472	9,15E-01	0,205084197	0,816601993	0,509431151	5,89E-01	0,55216567
LU0027144939	DEXIA EQUITIES L-EUROPE-C	0,001271988	0,167718456	1,474309598	0,001821043	-0,337400678	0,139505502	-0,154271106	5,27E-01	0,97175466
GB0001529345	THREADNEEDLE EUR SEL-£-1-ACC	0,005274112	0,092012347	0,718827286	6,19E-01	-0,103557347	0,889741336	0,270052921	7,03E-01	0,577332229
LU0417818407	NORDEA 1 SIC-EUR SM MD-BPEUR	0,003578013	0,114409538	0,685483102	0,626010121	-0,064331414	9,25E-01	0,577171091	4,19E-01	0,840228537
NO0010029044	ODIN EUROPA	0,005252502	0,110455899	2,638774511	2,46E-01	-0,716520168	0,522865726	-0,723102802	5,41E-01	0,73318151
LU0048588080	FIDELITY FNDS-NORDIC F-A SEK	0,004680702	0,256207053	1,639366909	0,434974346	-0,564229381	5,96E-01	0,028612212	0,978169763	0,712783329
LU0111491469	PARVEST EQ HGH DVD EUROPE-CC	0,001531886	0,232982658	0,463959067	5,23E-01	0,270733657	0,456634325	0,131016669	7,20E-01	0,943292586
LU0187077218	ROBEKO CAP GR-SAM SUS EUE-DE	0,002322207	0,111128281	2,58674385	9,52E-04	-0,875024901	0,015587159	-0,628092437	1,29E-01	0,908368785
LU0053685029	JPMORGAN F-EURP EQUITY-ADIS	0,002030099	0,250315684	2,817547415	0,010760257	-0,947550228	7,30E-02	-0,73361862	0,193726575	0,935117105
NO0008000155	ODIN NORDEN	0,004644031	0,227764875	0,852096688	0,703496907	0,162689257	8,82E-01	0,130232661	9,12E-01	0,707114773
LU0058495945	FONDITALIA-EQUITY EUROPE-R	0,002310839	0,204901725	2,323132905	0,003661948	-0,588143518	0,161675584	-0,843010272	0,034071518	0,864130879
NO0008000445	SKAGEN VEKST FUND-A	0,003930435	0,299597215	-0,367613228	8,69E-01	0,582673566	6,01E-01	0,888252421	0,419672058	0,717337449
GB0031831570	CF ODEY CONT EUROPEAN-R-ACC	0,004786093	0,344786619	-0,591140188	8,14E-01	0,609138759	0,624336872	0,714362946	5,87E-01	0,418189305
LU0145644893	DWS INVEST TOP EUROLAND-LC	0,002092259	0,357853039	0,838489223	0,391054431	-0,043057882	0,93024341	0,306267035	5,42E-01	0,894450552
GB0030617707	HENDERSON EUROPEAN GR-A-ACC	0,004115852	0,237694523	-0,568495755	7,78E-01	0,803358822	0,417012109	0,735302118	4,77E-01	0,640076897
IT0001019329	MEDIOLANUM FLESSIBLE ITAL-L	0,002382157	0,346340311	1,981081394	0,082316524	-0,072094035	0,894555887	-1,065713004	9,78E-02	0,850525323
LU0153925689	UBS LUX KEY-EUR CORE EQ€-P-A	0,001244674	0,46876062	1,219121542	0,204700158	-0,054080276	0,910527441	-0,177359477	7,19E-01	0,952674228
LU0096450639	ALLIANZ RCM SM CAP EUROPA-A€	0,003365619	0,460840365	1,284671365	5,80E-01	-0,383931378	0,736268182	0,252007053	8,33E-01	0,73270887
LU0093502762	BGF-EURO MARKETS FUND-A2	0,001951237	0,399483581	-0,256995734	0,810200252	0,831935825	0,110126497	0,537149677	3,57E-01	0,89923739
LU0823401574	PARVEST EQY BST SELECT EU-CC	0,001407751	0,284119574	0,385339243	5,96E-01	0,385348257	0,291296206	0,22882217	0,549868152	0,928769092
LU0049412769	LO FUNDS-EUROPE HIGH CONV-PA	0,002313296	0,454991475	1,363922516	2,67E-01	-0,30833123	0,628058843	-0,053884992	9,33E-01	0,808063596
FR0007076930	CENTIFOLIA-C	0,001672604	0,413534264	-0,663730157	4,25E-01	1,00067948	0,013422123	0,479361516	2,84E-01	0,87046478
LU0088125512	DANSKE INV-EUROPE FOCUS-A	0,00241159	0,342010282	0,402720357	0,793814757	0,04864352	0,949115642	0,717049949	3,62E-01	0,821785993
CH0002783923	PICTET-CH SWISS EQUITIES-PDY	0,001967105	0,491265795	0,643735727	0,632852368	0,085078805	0,899414824	0,12646127	0,856160442	0,807862128
GB0008371238	THREADNEEDLE PAN EUR-£-1-ACC	0,002792837	0,357939464	-0,764232085	0,628270669	0,74439785	0,351027674	0,939459778	2,44E-01	0,670467344
LU0074299321	INTERFUND-EQUITY EUROPE	0,001695539	0,451550175	2,192066419	0,027166174	-0,665563054	0,1535353	-0,549440424	0,319714829	0,869724942
LU0048584766	FIDELITY FNDS-ITALY FUND-A	0,002623388	0,472505982	1,391199474	0,492476545	0,406189081	0,684135592	-0,613799686	5,71E-01	0,835815889
DE0009769869	DWS AKTIEN STRAT DEUTSCHLAND	0,002934566	0,441178933	-0,685381444	0,716136717	0,956281001	0,350012643	1,157129872	2,04E-01	0,785842425
LU0075898758	CARNEGIE FONDER P-STRATEGY-A	0,019337999	0,173006585	-2,476026639	0,652510146	1,990360236	0,493859916	1,451469561	5,98E-01	0,021676417
LU0109967165	MORGAN ST-EUROZONE EQ AL-A	0,00135798	0,462231204	0,840996335	0,358590083	0,183390937	0,690893793	0,056278642	9,05E-01	0,90994411



ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value	Adj. R-sq
LU0054754816	FIDELITY FNDS-SWITZERLND A	0,001479236	0,610445649	0,33376752	0,789528694	0,312368325	0,6135466	0,25813351	0,692099201	0,851420962
LU0073680463	AXA WF-FRM EURO R/V-ACE	0,001213766	0,499854059	0,994039251	1,91E-01	0,162327782	0,680360608	-0,089451723	8,16E-01	0,924343359
LU0081952003	NORDEA I SIC-NOR EQ-BP-NOK	0,003564292	0,49382773	1,957608672	0,516991594	-0,679370183	6,62E-01	0,207365843	8,85E-01	0,672758537
LU0048580004	FIDELITY FUNDS-GERMANY FND A	0,002040224	0,501715709	-0,266245341	0,860360091	0,584132116	0,455085359	0,910787378	2,43E-01	0,812299213
LU0093570330	BL-EQUITIES EUROPE-B	0,006533508	0,000441235	2,545487522	1,42E-02	-1,113563593	0,02771925	-0,522789508	3,42E-01	0,853671635
GB0004911540	JUPITER EUROPN SPEC SITS-ACC	0,00249265	0,484635957	-2,203531117	2,36E-01	1,560019319	0,101757014	1,589963252	8,94E-02	0,628933511
LU0087656699	AXA WF-FRM ITALY-ACE	0,001935336	0,522424725	1,742036297	0,272429724	0,024685728	9,75E-01	-0,534484419	5,19E-01	0,848487545
GB0033302877	SCHRODER EURO ALPHA PL-A ACC	0,002301017	0,460152015	-1,631668998	3,32E-01	1,303189314	0,124706779	1,249437532	1,46E-01	0,648243853
LU0047322432	SEB FUND 3-SEB ETHIC SWEDEN	0,002286984	0,560454812	-0,027829357	9,87E-01	0,496282227	0,556725692	0,575728092	0,566615661	0,695826453
IE0033640933	GAM STAR-CONT EUR EQ-GBP ACC	0,002154516	0,546014581	-2,060429452	2,51E-01	1,453560846	0,119857335	1,539219102	8,14E-02	0,602329986
NO0008000379	ODIN NORGE	0,002558612	0,608210439	0,077875777	0,977644266	0,356013847	8,02E-01	0,820419877	0,544724166	0,628157377
DE0008490962	DWS DEUTSCHLAND	0,001832037	0,596295135	-1,432495408	0,375856826	1,230422553	0,13735216	1,519473878	7,52E-02	0,789556726
GB0032308594	NEPTUNE EUROPEAN OPP-A ACC	0,001959862	0,510638787	-3,36149265	1,15E-01	2,355482223	0,025403948	1,966817034	7,15E-02	0,630449496
LU0106235293	SCHRODER INTL EURO EQT-A ACC	0,000950049	0,659997944	0,14064266	8,82E-01	0,569236408	0,217461315	0,408394227	0,436214384	0,900084742
GB0033028001	INVESCO PERP EUR EQUITY-ACC	0,001921796	6,59E-01	-1,844947274	4,13E-01	1,804570772	0,112595236	0,943564908	0,408751185	0,642916613
LU0106244287	SCHRODER INTL SWISS EQTY-AAC	0,001070208	7,02E-01	0,670495446	6,53E-01	0,157153591	0,834400423	0,118237864	8,79E-01	0,825166271
LU0049809642	RAIFFEISEN SWISS AC-B	0,00098448	0,704872178	0,515658632	0,700384909	0,132541409	0,843615659	0,262235942	0,707049757	0,827756363
GB0031093353	CAZENOVE EUROPEAN FUND-B-ACC	0,001546622	0,699984148	-2,290960767	2,37E-01	1,79250281	0,063790777	1,357379063	1,73E-01	0,63417101
LU0095527585	ING L INVEST-EURO EQUITY-PC	-0,000963276	0,606539288	0,02600321	0,978940041	0,823072508	0,076625822	0,28532476	5,95E-01	0,926498203
AT0000785225	RAIFFEISEN-EUROPA-AKTIEN-VT	0,000944187	0,672378331	1,79433974	0,064478867	-0,308737887	5,05E-01	-0,287780154	0,591001162	0,886192363
LU0107398884	JPMORGAN F-EURO STRAT VL-A	0,00068536	0,687153554	1,823314272	0,106735236	-0,061950633	9,09E-01	-0,618213007	2,99E-01	0,937615208
LU0048581077	FIDELITY FNDS-IBERIA FUND A	0,001278992	0,766634335	-1,79671602	0,430774905	1,901952742	0,102168892	0,963224226	0,403242275	0,792384775
FR0010588343	EDM ROTH-TRICOLORE RENDEM-C	0,000645321	0,810018704	-0,85711537	0,427572154	1,08947461	0,044435682	0,570231481	0,32402913	0,851474259
GB0006600844	ARTEMIS EUROPEAN GR- R ACC	0,001418385	0,750276279	-0,206360637	0,923794183	0,814275695	0,458189197	0,609762729	0,571800647	0,689903649
ES0109360034	SANTANDER DIVIDENDO EUROPA	0,00041453	0,812239185	0,072460713	0,938083146	0,531779838	2,91E-01	0,179535512	6,83E-01	0,91828658
GB0032437948	HENDERSON EURO SEL OP-A-ACC	0,001063017	0,772175897	-2,372699992	2,27E-01	1,792876759	0,077473532	1,534213844	0,112391122	0,640390153
LU0064675639	NORDEA I SIC-NORDIC-BP-EUR	0,000834366	0,78718448	-0,035013198	9,85E-01	0,295331849	7,47E-01	1,192908096	0,213965394	0,834291499
LU0083291335	FIDELITY FDS-EUROPEAN AGGR-A	0,001075499	0,73509737	2,883370654	0,464466406	-1,009856171	0,600728374	-0,447643353	0,812866087	0,758770903
LU0087045034	BNPP L1-EQUITY EURO-CC	0,00038575	0,766564533	0,237207581	0,735817649	0,544758877	0,113949478	0,246739676	0,51902088	0,932125324
GB0008464082	F&C EUROPEAN GR&INC-1-ACC	0,000866477	0,809193511	-1,759749341	0,337364191	1,633186644	0,089819529	1,139308503	0,201407304	0,708895541
LU0096628044	FIDEURAM FUND-EQUITY EUROPE	2,47E-04	0,846237001	1,187646818	0,034213858	-0,056148996	0,839162225	-0,116231522	7,13E-01	0,901700035
LU0058495788	FONDITALIA-EQUITY ITALY-R	0,000297742	0,930589182	0,735114938	5,90E-01	0,661369343	0,324824692	-0,451249253	5,47E-01	0,812570661
GB0001440949	THREADNEEDLE EUROP-£-1-ACC	0,000405287	0,90679675	-1,97983196	2,66E-01	1,573003227	0,087301745	1,349358004	0,125714947	0,620083357
LU0048578792	FIDELITY FDS-EUROPEAN GRW-A	8,42E-05	0,965463753	0,382585176	0,642004524	0,106040849	0,7995842	0,614102803	1,66E-01	0,92641822
LU0088814487	FIDELITY FDS-EURO BL CHIP-A€	-2,77E-05	0,9908228	-0,028974072	0,980035431	0,524847187	0,350360296	0,611034678	3,33E-01	0,898602923
IT0001036315	ANIMA GEO ITALIA-A	-5,05E-05	0,986483828	0,603252572	6,29E-01	0,687887785	0,252381051	-0,41540326	5,57E-01	0,847388448
LU0055729916	CREDIT SUISSE EQ-EUR BL CH-B	-0,000107683	0,977785484	1,586183614	3,37E-01	-0,440288552	0,594957093	-0,418242781	0,635047566	0,708954212

ISIN	Fundo	Alpha	p-value	Beta 0	p-value	Beta 1	p-value	Beta 2	p-value	Adj. R-sq
IT0000388907	ARCA AZIONI ITALIA	-0,000361554	0,903724249	0,652901464	0,576606583	0,714352741	0,199491028	-0,506269731	4,56E-01	0,852023099
GB0007649204	SCHRODER EUROPEAN FUND-A ACC	-0,000827624	0,86382143	-1,669024771	4,99E-01	1,480379751	0,233417153	0,912457735	4,72E-01	0,483159108
GB0003874913	FIDELITY EURO OPPORTUN-ACC	-0,000754107	0,828361076	-2,416440216	1,89E-01	1,723069339	0,057413387	1,825700609	5,96E-02	0,687584248
GB0003874798	FIDELITY EUROPEAN FUND-ACC	-7,40E-04	0,822431695	-2,795199859	0,133922986	1,942891805	0,039855855	1,828774117	5,23E-02	0,644934787
LU0111753843	JPMORGAN F-GERMANY EQTY-A	-0,000543368	0,850335615	-1,051344022	4,72E-01	0,96683196	0,204531238	1,316423412	0,078955865	0,841492167
LU0165074666	HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC	-0,000501489	0,843472038	-0,778232158	0,49093998	1,281957931	0,022046791	0,667500223	0,267084433	0,909511784
IE0004905604	CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	-0,001117321	0,734752615	0,605514645	6,70E-01	0,882019452	0,214773657	-0,469468366	5,44E-01	0,801011232
ES0138823036	S ACCIONES ESPANOLAS-A	-0,001213275	0,795598365	-2,154972728	0,315715417	2,264552477	0,047458332	0,707132387	5,16E-01	0,741204583
ES0114063037	SANTANDER ACCIONES EURO	-0,000738961	0,769536439	-0,562190173	0,633734552	1,22447465	0,037708629	0,312029063	6,24E-01	0,904635379
LU0062624902	DEKALUX-DEUTSCHLAND TF-A	-0,001414405	0,667268249	-1,264009385	0,396316447	1,219319445	0,130346949	1,408676663	6,23E-02	0,791725613
LU0127786431	ING L INV-EURO HIGH DVD-PC	0,000746915	0,723500025	-0,088531958	0,923356904	0,98102017	0,041152766	0,008836658	9,85E-01	0,908376298
LU0062625115	DEKALUX-EUROPA TF	-0,001068105	0,465219124	2,278764905	6,10E-02	-0,718917589	0,222823315	-0,382035254	0,523842364	0,909869678
LU0089640097	JPMORGAN F-EUROLAND EQTY-A	-0,001204339	0,600749043	0,763693329	0,516035503	0,332208088	0,552331235	0,13120013	0,833485088	0,914841625
GB0031610909	SW EUROPEAN GROWTH-A ACC	-0,002539627	0,490204208	-3,610231656	0,049829137	2,5408232	0,007383999	2,078335721	0,024910005	0,6486605
LU0047060487	UNIEUROPA	-0,000687808	0,472497491	0,130593106	7,57E-01	0,44437939	0,039874767	0,459679177	0,040369195	0,975174686
IT0001073425	PIONEER AZIONAR CRESCITA-A	-0,002038296	0,458619358	0,297721165	7,96E-01	0,823048869	0,141142358	-0,223393139	7,34E-01	0,854191348
IT0001021192	EURIZON AZIONI ITALIA	-0,007377409	0,388251397	-3,044557797	4,55E-01	2,169123472	0,198722711	1,892452531	4,51E-01	0,398928979
LU0107991985	AZ FUND I-IT TREN-A-AZ FUND	-0,004040363	0,368832728	-0,784425593	6,69E-01	1,550760782	0,091064209	0,216553747	8,29E-01	0,798219142
ES0114371034	BBVA BOLSA EUROPA	-1,44E-03	0,155939946	0,379530764	5,82E-01	0,361733044	0,290177559	0,232496552	0,527418275	0,966806996
LU0097655574	DEKA-EUROSTOCKS CF	-0,004142892	0,075109902	-0,80144794	0,465068671	1,249460613	0,020829	0,824327826	0,163360409	0,884990163
LU0089880644	UBS L E-EU C MUL ST EUR-PAC	-0,003121504	0,052561504	-1,343210896	0,060923131	1,422560885	0,000160231	1,028013989	0,006828581	0,939139219
IT0001277604	LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITY	-0,007367463	0,035631931	-1,825592061	0,265985165	1,610880873	0,051709807	0,995552271	2,52E-01	0,756087535

**Anexo 6c: Appraisal Ratio calculado através do  
Fama French 3 Factors 10 anos**

ISIN	Fundo	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
IE0002393431	RUSSELL PAN EUROPE EQ-B	1,966359798	1925,79348	0	0,21633
LU0125944966	MFS MER-EUROPE SM COS-A1 EUR	1,723553542	154,5246358	0	0,18681
LU0111921499	PIONEER FUNDS-TP EUR PLY-EE	1,835690415	813,0793913	0	0,16659
LU0111921226	PIONEER FUNDS-EUR RESEAR-EE	2,111658992	1301,321192	0	0,16186
LU0122612848	FRANK-EURPN GRWTH-A-ACC EUR	2,194785992	152,1087615	0	0,16039
LU0125951151	MFS MER-EUROPEAN VALUE-A1EUR	1,715929693	372,6504619	0	0,15667
LU0140363002	FRANK MUT-EUROPN FD-A-ACC	2,049292544	627,0542693	0	0,15408
LU0094557526	MFS MER-EUROPEAN RES-A1€	2,279934143	848,2182224	0	0,15140
ES0114673033	BESTINFOND	2,063714831	160,9659407	0	0,14702
LU0085424579	PIONEER FUNDS-CORE EU EQ-EE	2,060305453	1004,606895	0	0,14508
IE0004766675	COMGEST GROWTH EUROPE-EUR	1,892388616	144,4905678	0	0,14467
LU0139292543	FRANK TEMP INV EUROPEAN-AACC	2,075263461	625,4868991	0	0,13987
LU0260085492	JUPITER GL FD-EURO GRO-L EUR	1,794590106	187,4861944	0	0,13986
LU0106237406	SCHRODER INTL EUR SM CO-AAC	2,01712457	166,4354553	0	0,13966
LU0138075311	FRANK-EUROPN SMID GR-A-A-EUR	1,842452442	104,6303172	0	0,13940
LU0028118809	INVESCO PAN EUROPEAN EQTY-A€	2,216325066	460,7162575	0	0,13884
LU0131724808	PICTET-SMALL CAP EUR-IE	1,740449053	168,7010787	0	0,13726
GB0030655780	BARING EUROPE SELECT-EUR-INC	1,783896024	193,5380339	0	0,13613
LU0064070138	NATIXIS EUROPE SM COM-RA	1,664320772	240,4214159	0	0,13576
LU0006391097	UBS L E-EUROPEAN OPP EUR-P	1,96005426	461,4041346	0	0,13567
LU0090784017	DIGITAL FUNDS-STARS EUR-ACC	1,952596675	195,6287973	0	0,13464
FR0000989899	ODDO AVENIR-C	1,935618243	150,2603823	0	0,13188
LU0154234636	BGF-EUROPEAN GROWTH FD-A2	1,667750547	325,6985654	0	0,12741
GB0000495209	BLACKROCK EURO DYNAMIC-A ACC	1,755999966	72,08294189	0	0,12662
IE0032904330	JO HAMBRO-EURO SEL VAL-€-A	1,861270522	91,69780694	0	0,12503
LU0006061161	BGF-EUROPE SM&MIDCAP OPP-€A2	1,718433009	224,2298775	0	0,12387
LU0823404248	PARVEST EQY EURO GRW-CC-C	2,161711049	854,4513307	0	0,12302
LU0138821268	HENDERSON HOR-PAN EU EQ-A2	2,255931334	305,0910815	0	0,11552
LU0153585137	VONTOBEL-EUROPEAN EQUITY-B	1,64181447	173,6142278	0	0,11327
LU0090772608	UNIMID & SMALL CAP EUR-A	1,81165292	218,3366288	0	0,11225
LU0061175625	FIDELITY FDS-EUROPEAN SM-A	1,5981008	127,1695067	0	0,11199
LU0271656307	PIONEER FDS EUROPEAN POTEN-A	1,661693606	140,055954	0	0,11126
LU0096450555	OYSTER-EUROPE OPPORT-EUR	1,662766663	431,6059699	0	0,11097

ISIN	Fundo	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0053687074	JPMORGAN F-EURO SMALL CP-A	1,833408825	191,4406897	0	0,11060
FR0000974149	ODDO AVENIR EUROPE-A	2,025307099	138,8457775	0	0,10985
LU0149700378	DEXIA QUANT-EQUITIES EURO-CC	1,803910054	2576,804166	0	0,10609
LU0064319337	NORDEA I SIC-EURO VAL-BP-EUR	2,265778788	198,9939027	0	0,10585
LU0107398538	JPMORGAN F-EURO STRA GRW-A	1,868717158	266,3287055	0	0,10574
LU0072462186	BGF-EUROPEAN VALUE FUND-A2	2,083588764	673,5546591	0	0,10363
LU0160155981	RAM LUX SYS-EUROPEAN EQTYS-B	1,922355662	207,6075048	0	0,10345
LU0010012721	BNPP L1-EQUITY EUROPE-CC	2,131136993	1271,63656	0	0,10332
LU0125741180	AXA WF-FRM EURP SCAP-ACE	1,692038555	156,6770775	0	0,10216
FR0010321802	AGRESSOR	1,978065812	162,9579246	0	0,10015
LU0046217351	HENDERSON HORIZ-PAN EU SC-A2	1,70417919	132,858887	0	0,10008
LU0028119013	INVESCO PAN EURO S/C EQTY-A€	1,818664626	149,8016952	0	0,09881
LU0119124781	FIDELITY FNDS-EUROP DYN GR-A	2,081634215	226,7856309	0	0,09862
LU0125727601	AXA WF-FRM EURP OPPS-ACE	2,02643759	369,4657459	0	0,09753
IE0002921975	METZLER EUROP SM COMPANIES-A	1,681358111	172,8154627	0	0,09693
LU0119750205	INVESCO PAN EUR STRUC EQTY-A	1,989085035	204,7439093	0	0,09692
IE0007356250	RUSSELL CONT EUR EQ-A	2,302569287	924,0357199	0	0,09583
LU0045842449	UBAM EUROPE EQUITY-AC	1,87999051	435,9025306	0	0,09271
LU0011846440	BGF-EUROPEAN FUND-€A2	2,261649913	570,8018135	0	0,08924
NO0008000023	ODIN SVERIGE	2,244390368	69,97754298	0	0,08820
FR0010149112	CARMIGNAC EURO-ENTREPR-A€ACC	1,639359227	83,70368654	0	0,08702
LU0161305163	SCHRODER INTL EU EQ ALP-A AC	2,105797235	452,3244969	0	0,08631
LU0079556006	JPM INV-JPM EUROPE SEL EQ-A	1,934010837	795,1241837	0	0,08495
BE0057451271	PETERCAM B-EQ EUROPE DVD-B	1,560870682	448,5939244	0	0,08472
ES0147622031	BESTINVER BOLSA	1,924471132	131,3444851	0	0,08029
LU0119062650	JPM EUROPE DYNAMIC-A-EUR-DIS	2,096748983	374,411374	0	0,07904
LU0111919162	PIONEER FUNDS-EUOLD EQ-EEUR	2,027400579	584,7175756	0	0,07579
IE0001195316	MONTANARO EUROPEAN SM CO-£	2,036131152	75,67193501	0	0,07434
FR0010588681	EDM ROTH EUR VALUE & YIELD-C	1,8908324	388,8900075	0	0,07340
FR0010574434	ODDO GENERATION-A	2,280494441	212,3782558	0	0,07160
NO0010029036	ODIN EUROPA SMB	2,077376308	80,128447	0	0,07103
IE0033009238	JO HAMBRO-CONT EUROPE-€-A	2,327756126	308,1745843	0	0,07077
BE0058182792	PETERCAM B FND-EQ EUROLAND-C	1,981273165	462,7259936	0	0,07055
IE0032284907	ODEY-PAN EUROPEAN-EURO CLASS	1,878168329	109,1090665	0	0,06998
FR0010149179	CARMIGNAC EURO PATR-A EU ACC	1,817858152	16,73223681	4,24E-09	0,06756
LU0073234501	MORGAN ST INV-EUR EQ ALPH-A	2,262713957	672,7457586	0	0,06577
LU0073503921	UBAM-SWISS EQUITY-AC	1,778622872	195,6008813	0	0,06556

ISIN	Fundo	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
NO0008000163	ODIN FINLAND	2,188249771	69,50906633	0	0,06499
LU0123485178	DANSKE INV-EU SMALL CAP-A	2,107876913	117,7945696	0	0,06354
LU0099161993	CARMIGNAC GRD EURP-A EUR A	1,680429129	144,3977665	0	0,06351
LU0094541447	ABERDEEN GL-EUROPEAN EQU-A-2	2,0873599	308,6374687	0	0,05976
GB0005804504	BLACKROCK CONT EURO-A INC	1,869094799	70,9640192	0	0,05973
LU0006098676	DEGROOF EQ EUROPE BEHAV VL-B	2,360537591	323,3162818	0	0,05817
GB0008192063	BARING GERMAN GROWTH-€-ACC	2,01868702	183,2253626	0	0,05321
GB0006664683	JUPITER EUROPEAN-INC	2,208246082	49,90775466	0	0,05293
LU0027144939	DEXIA EQUITIES L-EUROPE-C	2,209651698	1365,694787	0	0,05276
GB0001529345	THREADNEEDLE EUR SEL-£-1-ACC	2,176109477	55,18166856	0	0,05056
LU0417818407	NORDEA 1 SIC-EUR SM MD-BPEUR	2,168037469	209,6046192	0	0,05016
NO0010029044	ODIN EUROPA	2,101513482	109,9986924	0	0,04912
LU0048588080	FIDELITY FNDS-NORDIC F-A SEK	1,886968267	99,44045118	0	0,04877
LU0111491469	PARVEST EQ HGH DVD EUROPE-CC	2,017957552	660,8303415	0	0,04800
LU0187077218	ROBECO CAP GR-SAM SUS EUE-DE	2,141015259	394,2280275	0	0,04690
LU0053685029	JPMORGAN F-EURP EQUITY-ADIS	2,006547766	572,6911787	0	0,04685
NO0008000155	ODIN NORDEN	1,83228106	96,76750012	0	0,04289
LU0058495945	FONDITALIA-EQUITY EUROPE-R	2,487681277	253,2809537	0	0,04223
NO0008000445	SKAGEN VEKST FUND-A	1,738766311	101,6655655	0	0,04053
GB0031831570	CF ODEY CONT EUROPEAN-R-ACC	1,962605426	29,51129395	2,98E-14	0,03942
LU0145644893	DWS INVEST TOP EUROLAND-LC	2,034814783	337,1445523	0	0,03932
GB0030617707	HENDERSON EUROPEAN GR-A-ACC	1,983575356	71,54205937	0	0,03858
IT0001019329	MEDIOLANUM FLESSIBLE ITAL-L	2,008465919	226,7071571	0	0,03800
LU0153925689	UBS LUX KEY-EUR CORE EQ€-P-A	1,960145342	799,4953996	0	0,03767
LU0096450639	ALLIANZ RCM SM CAP EUROPA-A€	1,835018641	109,7358139	0	0,03543
LU0093502762	BGF-EURO MARKETS FUND-A2	1,908413841	354,9978735	0	0,03446
LU0823401574	PARVEST EQY BST SELECT EU-CC	2,262002091	518,2076981	0	0,03388
LU0049412769	LO FUNDS-EUROPE HIGH CONV-PA	2,07162375	167,9990097	0	0,03334
FR0007076930	CENTIFOLIA-C	2,108990223	267,5563567	0	0,03301
LU0088125512	DANSKE INV-EUROPE FOCUS-A	2,310867237	183,9121719	0	0,03267
CH0002783923	PICTET-CH SWISS EQUITIES-PDY	1,79578637	167,7823082	0	0,03238
GB0008371238	THREADNEEDLE PAN EUR-£-1-ACC	1,984410357	81,70582443	0	0,03078
LU0074299321	INTERFUND-EQUITY EUROPE	2,489556843	265,8173018	0	0,03077
LU0048584766	FIDELITY FNDS-ITALY FUND-A	1,797091897	202,9320272	0	0,02980
DE0009769869	DWS AKTIEN STRAT DEUTSCHLAND	2,028619174	146,5552042	0	0,02757
LU0075898758	CARNEGIE FONDER P-STRATEGY-A	2,025933391	1,878882245	0,137001526	0,02751
LU0109967165	MORGAN ST-EUROZONE EQ AL-A	1,936705188	401,8005462	0	0,02672

ISIN	Fundo	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
LU0054754816	FIDELITY FNDS-SWITZERLND A	1,644171451	228,3068394	0	0,02650
LU0073680463	AXA WF-FRM EURO R/V-ACE	2,319065352	485,6318797	0	0,02611
LU0081952003	NORDEA I SIC-NOR EQ-BP-NOK	1,624510469	82,54861662	0	0,02535
LU0048580004	FIDELITY FUNDS-GERMANY FND A	2,220443115	172,6625845	0	0,02457
LU0093570330	BL-EQUITIES EUROPE-B	2,419181343	232,4131514	0	0,02447
GB0004911540	JUPITER EUROPN SPEC SITS-ACC	1,926979516	68,2324142	0	0,02390
LU0087656699	AXA WF-FRM ITALY-ACE	1,925782592	223,1379922	0	0,02358
GB0033302877	SCHRODER EURO ALPHA PL-A ACC	2,035914641	74,10084873	0	0,02327
LU0047322432	SEB FUND 3-SEB ETHIC SWEDEN	2,575757381	91,74134245	0	0,02298
IE0033640933	GAM STAR-CONT EUR EQ-GBP ACC	2,240571146	61,08102684	0	0,02001
NO0008000379	ODIN NORGE	1,594828206	68,00928776	0	0,01918
DE0008490962	DWS DEUTSCHLAND	2,071710181	149,8243496	0	0,01913
GB0032308594	NEPTUNE EUROPEAN OPP-A ACC	1,734425216	68,67094002	0	0,01739
LU0106235293	SCHRODER INTL EURO EQT-A ACC	2,076655643	358,3364269	0	0,01705
GB0033028001	INVESCO PERP EUR EQUITY-ACC	1,940059089	72,41849735	0	0,01700
LU0106244287	SCHRODER INTL SWISS EQTY-AAC	1,957094961	188,2155657	0	0,01666
LU0049809642	RAIFFEISEN SWISS AC-B	1,733226057	191,6272787	0	0,01650
GB0031093353	CAZENOVE EUROPEAN FUND-B-ACC	2,00496328	69,76286672	0	0,01520
LU0095527585	ING L INVEST-EURO EQUITY-PC	2,083301203	501,0026819	0	0,01506
AT0000785225	RAIFFEISEN-EUROPA-AKTIEN-VT	2,290176932	309,8746757	0	0,01495
LU0107398884	JPMORGAN F-EURO STRAT VL-A	2,250936616	597,1720554	0	0,01464
LU0048581077	FIDELITY FNDS-IBERIA FUND A	1,955675416	152,3918967	0	0,01403
FR0010588343	EDM ROTH-TRICOLORE RENDEM-C	1,960962075	228,4026401	0	0,01196
GB0006600844	ARTEMIS EUROPEAN GR- R ACC	1,953258134	89,25056474	0	0,01164
ES0109360034	SANTANDER DIVIDENDO EUROPA	1,670433626	446,7697105	0	0,01131
GB0032437948	HENDERSON EURO SEL OP-A-ACC	2,111858488	71,63806216	0,00E+00	0,00989
LU0064675639	NORDEA I SIC-NORDIC-BP-EUR	2,051493322	200,7095055	0	0,00957
LU0083291335	FIDELITY FDS-EUROPEAN AGGR-A	1,30274327	125,7689972	0	0,00955
LU0087045034	BNPP L1-EQUITY EURO-CC	2,496019154	545,7437313	0	0,00908
GB0008464082	F&C EUROPEAN GR&INC-1-ACC	2,03464062	97,59598917	0	0,00855
LU0096628044	FIDEURAM FUND-EQUITY EUROPE	2,746752356	364,8600951	0	0,00497
LU0058495788	FONDITALIA-EQUITY ITALY-R	2,098451603	172,9686457	0	0,00372
GB0001440949	THREADNEEDLE EUROP-£-1-ACC	2,150635722	65,74220151	0	0,00367
LU0048578792	FIDELITY FDS-EUROPEAN GRW-A	1,877138434	500,416064	0	0,00197
LU0088814487	FIDELITY FDS-EURO BL CHIP-A€	1,954096063	352,5346155	0	-0,00051
IT0001036315	ANIMA GEO ITALIA-A	2,048920309	221,2524945	0	-0,00076
LU0055729916	CREDIT SUISSE EQ-EUR BL CH-B	1,807341165	97,62345773	0	-0,00157

ISIN	Fundo	Durbin Watson	F-stat	p-value	AP Ratio
IT0000388907	ARCA AZIONI ITALIA	2,078045297	229,3931881	0	-0,00550
GB0007649204	SCHRODER EUROPEAN FUND-A ACC	2,086295457	38,08164648	0	-0,00681
GB0003874913	FIDELITY EURO OPPORTUN-ACC	2,094391997	88,30089615	0	-0,00693
GB0003874798	FIDELITY EUROPEAN FUND-ACC	2,054784769	73,04990033	0	-0,00697
LU0111753843	JPMORGAN F-GERMANY EQTY-A	2,00434495	211,5838479	0	-0,00727
LU0165074666	HSBC GIF-EUROLAND EQUITY-AC	2,042941644	399,6961226	0	-0,00858
IE0004905604	CHALLENGE ITALIAN EQTY-LA	2,209161954	160,6745676	0	-0,01221
ES0138823036	S ACCIONES ESPANOLAS-A	2,020253093	114,6075569	0	-0,01279
ES0114063037	SANTANDER ACCIONES EURO	1,878463133	377,2807383	0	-0,01382
LU0062624902	DEKALUX-DEUTSCHLAND TF-A	2,314718224	151,7872205	0	-0,01418
LU0127786431	ING L INV-EURO HIGH DVD-PC	1,973251381	394,2635216	0	-0,01916
LU0062625115	DEKALUX-EUROPA TF	2,054708524	401,4367954	0	-0,02025
LU0089640097	JPMORGAN F-EUROLAND EQTY-A	1,850326971	427,1321055	0	-0,02139
GB0031610909	SW EUROPEAN GROWTH-A ACC	2,101688205	74,23457758	0	-0,02212
LU0047060487	UNIEUROPA	2,140249531	1559,164726	0	-0,02848
IT0001073425	PIONEER AZIONAR CRESCITA-A	1,957265939	233,3793746	0	-0,03128
IT0001021192	EURIZON AZIONI ITALIA	2,827987417	27,32664413	1,93E-13	-0,03982
LU0107991985	AZ FUND I-IT TREN-A-AZ FUND	2,078088345	157,9162355	0	-0,04528
ES0114371034	BBVA BOLSA EUROPA	2,043977286	1156,364273	0	-0,05341
LU0097655574	DEKA-EUROSTOCKS CF	2,301478041	306,2313672	0	-0,05886
LU0089880644	UBS L E-EU C MUL ST EUR-PAC	2,391713804	613,0940518	0	-0,07199
IT0001277604	LEONARDO ITALIAN OPPORTUNITY	1,747493538	123,959982	0	-0,10137