

Global Small Cap Value Fonds-Update Q2/08

Die Wertentwicklung im Überblick
Q2 Rendite von -3,36%

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

Die globalen Aktienmärkte waren im 2. Quartal 2008 weiterhin rückläufig und der Sparinvest Global Small Cap Value-Fonds hat ebenfalls gelitten. Der Verlust im zweiten Quartal in Höhe von 3,36% drückte die Rendite des laufenden Jahres auf negative 14,33%. Langfristig sind wir jedoch auch weiterhin von unseren Beständen überzeugt und sehen in der aktuellen Marktsituation Chancen zum preisgünstigen Erwerb von Aktien, die für die künftige Wertentwicklung sorgen können.

Der allgemeine Aktienmarkt verlor in diesem Quartal - gemessen am MSCI World-Index -1,10%, während der MSCI World Value und der MSCI World Small Cap um 4,77% bzw. 0,36% fielen. Die Growth-Aktien schnitten in diesem Quartal mit einer positiven Rendite in Höhe von 2,50% deutlich besser ab.

Die folgende Tabelle zeigt die Wertentwicklung im zweiten Quartal und in der ersten Jahreshälfte 2008 sowie im Jahr 2007 im Vergleich zu verschiedenen Aktienmarktindizes.

Sparinvest Global Small Cap Value gegenüber verschiedenen Indizes			
	Q2 2008	H1 2008	2007
Sparinvest Global Small Cap Value	-3,36%	-14,33%	-14,99%
MSCI World Small Cap-Index	-0,36%	-15,54%	-9,10%
MSCI World-Index	-1,10%	-17,01%	-1,66%
MSCI World Value-Index	-4,77%	-20,33%	-6,74%
MSCI World Growth-Index	2,50%	-13,74%	3,51%

Der MSCI Small Cap-Index, MSCI World-Index, MSCI World Value-Index und MSCI World Growth-Index beinhalten eine breit gestreute Auswahl an Unternehmen weltweit. Alle Berechnungen sind in EUR. ■

Konjunkturdaten

Zu Beginn des zweiten Quartals sagte Ben Bernanke, der Vorsitzende der Fed, vor dem US-Kongress, dass die US-Konjunktur im ersten Halbjahr 2008 „leicht schwächer“ werden könnte. Ob es sich nun um eine ausgewachsene Rezession handelt oder nicht, es besteht kein Zweifel daran, dass die Wirtschaft derzeit schwächelt. „Stagflation“ ist ein hässliches Wort für ein hässliches Phänomen. Die Entscheidungsträger stehen bei der Festlegung der Zinssätze vor einem Dilemma, gefangen zwischen den Inflationsrisiken auf der einen Seite und wenig beeindruckenden Wachstumserwartungen sowie einer weiterhin bestehenden Unsicherheit im Finanzsektor auf der anderen Seite. Die Tatsache, dass die Inflation derzeit von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen bestimmt wird, macht diese Entscheidung noch schwieriger. Diese Art der Inflation führt eher zu einer Straffung der Finanzkontrolle in den privaten Haushalten und Unternehmen als zu einem gesunden Kreislauf von Einnahmen und Ausgaben.

In den Vereinigten Staaten wurde das BIP für das erste Quartal, bezogen auf das Jahr, auf 1,0% nach oben korrigiert. Es wird allerdings damit gerechnet, dass sich das Wachstum im zweiten Quartal, bezogen auf das Jahr, auf 0,45% verlangsamte. Die Verbraucherausgaben wurden kurzfristig durch Steuererstattungen in die Höhe getrieben, doch Lohnwachstum und Verbrauchervertrauen sind schwach. Der Juni war der sechste Monat in Folge mit Stellenstreichungen. In Europa blieben die Arbeitslosenzahlen relativ ermutigend und im Mai zeigten sich die Einzelhandelsverkaufszahlen einigermaßen ausgeglichen. Doch auch

hier nimmt das Vertrauen in die Wirtschaft ab. Die Indikatoren für den Monat Juni waren die niedrigsten seit drei Jahren. Das BIP für das erste Quartal wurde auf 0,8% geschätzt.

In Japan wuchs das BIP im ersten Quartal, bezogen auf das Jahr, um 4%. Erwartet wird allerdings, dass sich die Wirtschaft Mitte 2008 verlangsamt oder leicht zurückgeht, bevor sie sich wieder erholt. Die Privatausgaben fielen im Mai um 3,2% im Jahresvergleich und, obwohl die Arbeitslosenzahlen unverändert waren ging die Zahl der offenen Stellen zurück.

Die Inflation ist das allgemeine Thema. Die Verbraucherpreisindizes stiegen weltweit stark an, was vor allem den Nahrungsmittel- und Energiepreisen zuzuschreiben war. Das Rohöl setzte im zweiten Quartal seinen Höhenflug fort, überschritt Anfang Juli 145 USD pro Barrel und übte auf die Verbraucher und Unternehmen gleichermaßen starken Druck aus. Sobald das Rohöl die 140-Dollar-Marke überschritten hatte, wurden die Goldpreise von Inflationsabsicherung suchenden Anlegern wieder in die Höhe getrieben.

Die laufenden Auswirkungen der Kreditverknappung bedeuteten, dass das zweite Quartal in den Industrieländern mit weiteren Lockerungen der Geldmarktpolitik begann. Die Bank von England senkte am 10. April ihre Sätze von 5,25% auf 5,00% und die Fed ließ den Zinssatzsenkungen im ersten Quartal am 30. April eine weitere Senkung um 25 Basispunkte folgen. Mit dem Fortschreiten des zweiten Quartals konzentrierten sich die Bedenken aller Zentralbanken verstärkt auf die Inflation.

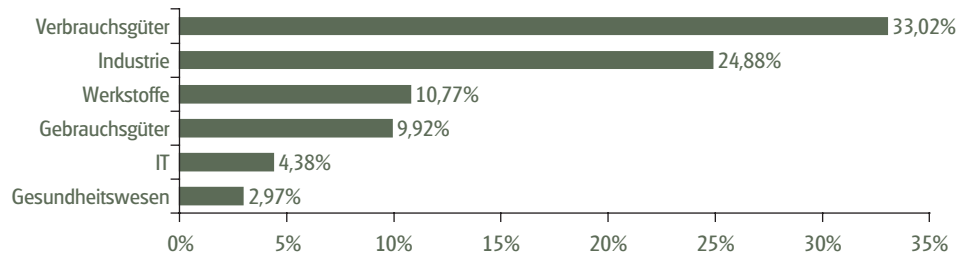
Gegen Ende Juni erklärte die Fed, dass die mit einem Wachstumsrückgang einhergehenden Risiken eingedämmt wären, und wies darauf hin, dass sie sich nun verstärkt auf das Risiko der steigenden Inflation konzentrieren werde – allerdings war die Wortwahl nicht so aggressiv, dass sie auf eine unmittelbar bevorstehende Anhebung der Zinssätze schließen lässt. Die EZB erhöhte jedoch am 3. Juli ihre Zinssätze um 25 Basispunkte, trotz der Widersprüche vieler (wie beispielsweise der des französischen Präsidenten Sarkozy), die befürchteten, dass diese Zinssatzanhebung das Wachstum gefährden und die Überbewertung des Euro weiter verschlimmern könnte.

Im Vergleich mit seiner schwachen Entwicklung im ersten Quartal war der US-Dollar im zweiten Quartal relativ stabil. Er konnte gegenüber dem Euro leicht zulegen, fiel dann aber gegen Quartalsende mit 1,57 USD für 1 Euro auf sein Niveau der letzten Märztage zurück. In der Zwischenzeit schlug die Stärke des japanischen Yen im ersten Quartal gegenüber dem US-Dollar und dem Euro um; die Währung verlor zu Ende des zweiten Quartals gegenüber beiden Währungen rund 7% und notierte mit 106 JPY gegenüber dem USD und 167 JPY gegenüber dem EUR. ■

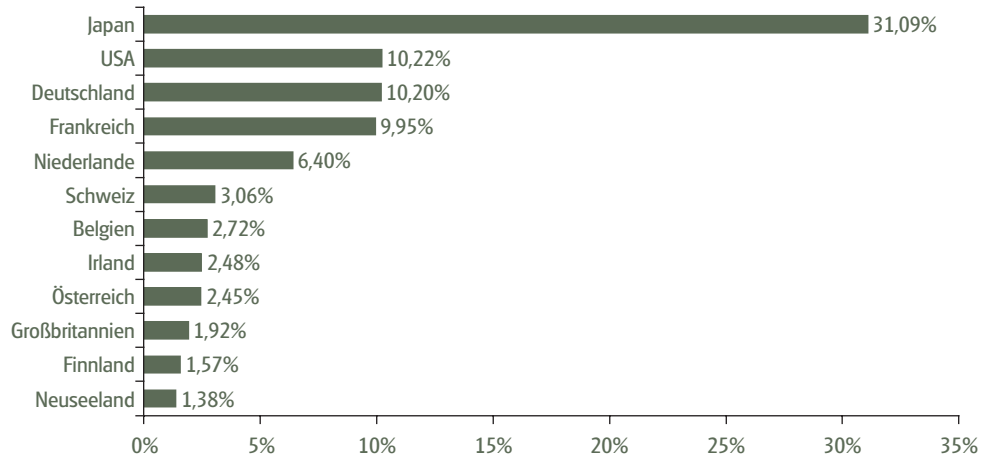
Portfolioallokation

Der Barbestand betrug zum Quartalsende 14,1% der verwalteten Vermögenswerte. Der Fonds hatte 59 Werte im Portfolio, verteilt auf folgende Branchen und Länder.

Sektorbezogene Allokation



Geografische Allokation



In diesem Quartal investierten wir in vier neue Unternehmen. Wir erwarben Anteile an Fleury Michon, einem französischen Hersteller von Fertiggerichten, und an Toppan Forms, einer japanischen Druckerei für Geschäftsformulare. In den Vereinigten Staaten investierten wir in Frisch's Restaurants, eine Kette familienfreundlicher Restaurants, und in Columbia Sportswear, einen Sport- und Outdoor-Bekleidungshersteller.

Darüber hinaus haben wir zwei Positionen aufgestockt.

Am Ende des Quartals entfielen 24,2% des Gesamtportfolios auf die zehn größten Positionen.

Die zehn größten Positionen		
Unternehmen	Sektor	Anteil
Freds Inc A	Verbrauchsgüter	2,96%
Tessengerlo Chemie	Werkstoffe	2,72%
Grammer Ag	Verbrauchsgüter	2,64%
Tachi-S	Verbrauchsgüter	2,57%
Miba Ag -Priv.-B-	Verbrauchsgüter	2,45%
Ste L D C Sa	Gebrauchsgüter	2,24%
Rsdh Nv	Industrie	2,24%
Scholastic Corp.	Verbrauchsgüter	2,22%
Koenig + Bauer Ag	Industrie	2,14%
Jungheinrich Ag /Vorz.O.St	Industrie	2,00%

PZ Cussons Mit Gewinn verkauft

Ursprünglich war PZ Cussons ein Seifenhersteller, doch heute zählt die Gruppe zu den weltweit führenden Herstellern von Toilettenartikeln und ist auch in anderen Geschäftsbereichen, wie Haushaltsreiniger und Arzneimittel, tätig. Das Unternehmen ist in Europa, Afrika und Asien aktiv und kontrolliert u. a. die Haushaltsmarken Imperial Leather, Carex und Original Source.

Im Dezember 2006 investierten wir in PZ Cussons und bezahlten damals 1,66 GBP je Aktie. Die Bilanz des Unternehmens wies eine gesunde Barposition auf und die Erträge waren stabil, sofern sie nicht stark stiegen. Die Aktie wurde nahe am Buchwert gehandelt und war auch im Hinblick auf die Erträge preisgünstig bewertet. In der Vergangenheit lagen die Dividenderträge bei 4 – 8%.

Seit 1990 hat PZ Cussons seine Geschäftstätigkeit ständig erweitert. Das Management konnte wohlbekannte Marken, wie beispielsweise Original Source (im Jahr 2002) und Charles Worthington (2004), bar erwerben. Heute liegen die Verkaufszahlen 25% über dem Niveau von 2003. Am meisten beeindruckte allerdings der Erfolg des Unternehmens bei der Verbesserung seiner Rentabilität.

Der Markt belohnte PZ Cussons laufend mit steigenden Bewertungen. Wir verkauften die Position mit einem Durchschnittspreis von 1,94 GBP und konnten damit gegenüber unserer Erstinvestition einen auf das Jahr umgerechneten Gesamtgewinn von 20,3% erzielen. ■

Ausblick

Die erste Jahreshälfte 2008 war für kleine Kapitalgesellschaften sehr schwierig. Die hauptsächlich von den Rohöl- und Nahrungsmittelpreisen bestimmte Inflation führte zusammen mit dem zusätzlichen Dorn der Kreditkrise dazu, dass dieses erste Halbjahr eines der bisher schlechtesten für die Aktienmärkte war.

Die aktuellen Marktbedingungen wirkten sich auf alle Regionen und Sektoren negativ aus, und die Small Caps zählten – relativ betrachtet – zu den Segmenten mit der besten Wertentwicklung. Aufgrund unseres Ansatzes und unserer Konzentration auf absolute Werte sind wir mit der negativen Wertentwicklung nicht zufrieden, doch wenn der Markt nicht von Rahmendaten sondern von Psychologie und Gefühlen bestimmt ist, kann man sich einfach nicht verstecken. Es besteht kein Zweifel darüber, dass der aktuelle globale Wirtschaftsausblick alles andere als eindeutig ist. Er wird sehr stark vom Rohölpreis und der Ausdehnung der Kreditkrise beeinflusst. Der Versuch einer Prognose für die kommenden

Monate ist daher für die Marktteilnehmer ein noch größeres Ratespiel als unter üblichen Bedingungen. In der Vergangenheit haben sich in Zeiten einer dürftigen wirtschaftlichen Sichtweite Gedächtnisverluste und kurzfristige Anlagehorizonte vereint und das bedeutete, dass auch hochwertige Unternehmen herabgesetzt wurden.

Ein gutes Beispiel hierfür ist die Produktionskapazität – die, einmal als Vermögenswert und dann, in Zeiten wie diesen, als Verbindlichkeit eingestuft wird. Das Kurzzeitgedächtnis erinnert sich daran, dass die Spannen während der vergangenen drei Quartale fielen, wodurch Befürchtungen wach werden, dass die Spannen weiterhin fallen könnten, und diese Angst wird vom Fehlen einer umfassenden wirtschaftlichen Sichtweite untermauert. Daher verkaufen die Anleger. Und dennoch, langfristig betrachtet sinkt der Wert einer bestehenden Produktionskapazität bei einem nachhaltigen Geschäftsmodell niemals unter die Kosten einer Neueinrichtung einer solchen Kapazität. Und genau aus diesem Grund können langfristige Investoren in Märkten wie diesen gute Chancen finden. Natürlich gibt es einige Sektoren, in denen sich die Erträge nicht mehr vollständig erholen werden, doch die meisten ausgereiften Branchen – wie beispielsweise Supermärkte – werden es schaffen. Auf lange Sicht ist dies lediglich eine kleine Unebenheit.

Die aktuelle Marktsituation hat auch ihre guten Seiten: Sie stellt eine Gelegenheit dar, künftige Erträge für den Fonds zu sichern. Der während der vergangenen zehn Jahre bei Sparinvest übliche, starke Ansatz gewährleistet, dass die zu unserem Portfolio hinzugefügten Unternehmen stark und nachhaltig sind. Und in der ersten Hälfte dieses Jahres haben wir so viele neue Investitionen getätigt wie während des gesamten vergangenen Jahres. Kurzfristig mögen diese Käufe die Wertentwicklung nicht unterstützen, doch wir sind von ihrer langfristigen Qualität überzeugt. Unser Portfolio weist ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,8, einen mittleren EV/EBITDA von 4,2 und kein Nettofremdkapital auf. Diese Bewertungen ähneln jenen, die wir zu Ende des vergangenen Jahrhunderts sahen.

Wir streben positive Renditen an und sind somit nicht zufrieden, wenn wir eine Zeitlang negative Renditen hinnehmen müssen. Wir sind jedoch nach wie vor von der Stärke unseres Portfolios überzeugt. Der Rückzug der Märkte stellt nicht die grundlegende Qualität unserer Anlagen in Frage, bei denen wir weiterhin einen erheblichen Aufschwung erwarten und von deren Zukunftspotenzial wir anhaltend überzeugt sind. ■

Mit besten Grüßen

Sparinvest Asset Management

Kasper Billy Jacobsen
Lead Portfolio Manager
8. Juli 2008

Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekt und-oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellsten Jahresberichts (bzw. Halbjahresberichts, sofern dieser aktueller ist) erfolgen. Der Anleger kann sowohl diese Dokumente, als auch die ursprüngliche –und jegliche nachfolgend geänderte– Satzung der Fonds, jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen, kostenlos anfordern. Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwährungsanleihen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhöhtes Risiko. Sofern nicht anders angegeben, wurden die hier dargestellten Wertentwicklungen Nettoinventarwert zu Nettoinventarwert, bei Wiederanlage der Erträge und in Fondswährung ermittelt. Vertretung und Zahlstelle für Anleger aus der Schweiz ist: RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quelle: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg, zum jeweils angegebenen Datum.