

## Global Value Fonds-Update Q3/08

**Die Wertentwicklung im Überblick**  
Q3 Rendite von -12,12%

### Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

während des dritten Quartals 2008 litten die Aktienmärkte beträchtlich – so auch der Sparinvest Global Value Fonds. Das dritte Quartal erbrachte einen Verlust in Höhe von 12,12% und drückte damit die Rendite des laufenden Jahres auf negative 29,82%.

Der allgemeine Aktienmarkt verlor in diesem Quartal – gemessen am MSCI World-Index -4,94%, während der MSCI World Value und der MSCI World Small Cap um 1,83% bzw. 4,56% fielen. Die Growth-Aktien fielen um 7,88%.

Ungeachtet der Marktlage sind wir mit dieser Performance sehr unzufrieden. Wie wir später noch ausführen werden, sind wir allerdings der Meinung, dass die Märkte derzeit weder wesentlichen langfristigen Erträgen noch Bewertungen Beachtung schenken. Sie werden vielmehr von kurzfristigen, tatsächlichen wie psychologischen, Faktoren beeinflusst. Trotz der Marktpreisfluktuationen sind wir wie immer vom inneren Wert unserer Bestände und vom langfristigen Wertentwicklungspotenzial unserer Fonds überzeugt.

Die folgende Tabelle zeigt die Wertentwicklung im dritten Quartal, seit Jahresbeginn und im Jahr 2007 im Vergleich zu verschiedenen Indizes.

Sparinvest Global Value gegenüber verschiedenen Indizes			
	Q3 2008	YTD	2007
Sparinvest Global Value (LU0138501191)	-12,12%	-29,82%	-1,04%
MSCI World-Index	-4,94%	-21,11%	-1,66%
MSCI World Value-Index	-1,83%	-21,79%	-6,74%
MSCI World Growth-Index	-7,88%	-20,53%	3,51%
MSCI World Small Cap-Index	-4,56%	-19,39%	-9,10%

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

### Märkte

Die vergangenen drei Monate waren historisch. Wir werden nicht versuchen, all die schlechten Nachrichten aus dem Finanzsektor zu rekapitulieren, die in diesem Quartal auftraten. Während wir dieses Schreiben verfassen, ist die Negativität bereits ziemlich massiv und die Panik steigend. Man muss nur die Nachrichten anhören und es scheint so, als stünden wir unmittelbar vor dem finanziellen Entscheidungskampf. Der Finanzsektor spielte während eines Großteils des Jahres „Reise nach Jerusalem“, doch kürzlich änderte sich dies und nun mutet es eher an wie ein Dominospiel, bei dem die fehlende Liquidität von einem Spielstein auf den anderen überspringt. Zeitweilig hatte man das Gefühl, dass die Finanzwelt der letzten Jahrzehnte ausläuft. Es sah so aus, als ob die Idee von den sich selbst regelnden Märkten nur eine Illusion war, die aufgrund beispielloser Habgier und mangelnder Kontrolle am Ende ihrer Kräfte war. Das sind harte Worte, doch sie sind der Realität näher, als einem lieb ist.

Ist das also das Ende der Welt, wie wir sie kennen? Wahrscheinlich nicht, doch es wird große Änderungen geben, das ist sicher. Banken und Finanzinstitutionen verschwinden von der Landkarte und Regierungen werden im Hinblick auf Rettungspläne und stärkere Reglementierungen immer mehr eingebunden. Die Öffentlichkeit wird für den Finanzsektor

eine stärkere Transparenz fordern, und das wird für die Zukunft ein großer Teil der Lösung sein, die zur Stabilisierung der Märkte notwendig ist.

Wir wissen, dass dies eine harte Zeit ist, und dass dieser Tage der Blick auf die Wertentwicklung des laufenden Jahres bei vielen Anlagen schmerzlich ist. Unter den aktuellen Marktbedingungen verkaufen viele Anleger ihre Aktien, da sie nicht mehr an die Anlageklasse glauben, oder weil sie in Panik geraten. Mit anderen Worten, einige Anleger verkaufen, ohne auf kurz- oder langfristige Rahmendaten zu achten, und verschleudern damit Aktien ausgezeichneter Unternehmen. Ein Zeichen für das am Markt fehlende Interesse an fundamentalen Werten ist die Tatsache, dass die 96 Firmen in unserem Portfolio in den letzten 12 Monaten insgesamt 35,6 Milliarden Euro Nettoeinkommen erwirtschaftet haben. So haben unsere Bestände keinen dauerhaften Kapitalverlust erlitten, sondern tatsächlich das Gegenteil gesehen: eine Expansion des Eigenkapitals. Jedoch hat die Panik am Markt die Aktienkurse dieser Unternehmen um 20 bis 30% gedrückt. Nach unserer Erfahrung ist dies die Zeit, Aktien zu kaufen.

Für uns sind die Rahmendaten wichtig, und zwar kurz- als auch langfristig. Unser Anlagehorizont ändert sich nicht, selbst wenn die meisten Volkswirtschaften weltweit einen Abschwung erwarten. Wir sind der Ansicht, dass ein Filtern der Märkte und das Festhalten an unserer Anlagestrategie in guten wie in schlechten Zeiten der richtige Weg für uns ist, langfristig gute Erträge zu liefern.

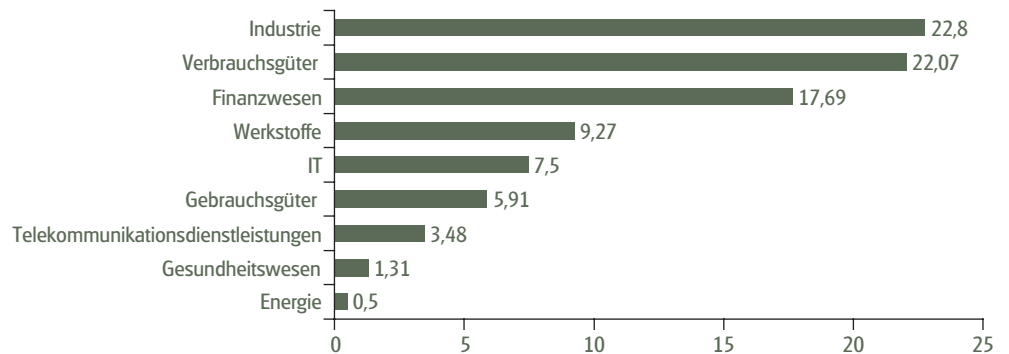
Selbst wenn wir die Wahrscheinlichkeit geringerer Erträge bei vielen unserer Bestände annehmen, zeigen die Ertragsniveaus und Vermögenswerte für den gesamten Zyklus, dass unser Unternehmensportfolio sehr preisgünstig ist. Im Verhältnis zu den unseren Unternehmen zugrunde liegenden inneren Werten waren die Kurskorrekturen überhöht. Unternehmen mit nachweislich bewährter Ertragsgeschichte innerhalb gesamter Zyklen und guten Bilanzen werden fortbestehen. Bei zyklischen wie nicht-zyklischen Unternehmen fallen die Aktienkurse stärker als es die Veränderung der zugrunde liegenden inneren Werte der jeweiligen Unternehmen rechtfertigen würde. Das bedeutet, dass unsere Aktienbestände einen sehr guten Wert darstellen. Das Portfolio wird zu attraktiveren Preisen gehandelt als je zuvor: zu einem durchschnittlichen Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,74 und einem mittleren EV/EBITDA (Maß der Ertragskraft) von 4,5. Das Verhältnis zwischen Nettofremdkapital und Eigenkapital liegt bei nur 13% - was bedeutet, dass unsere Bestände im Vergleich mit ihren Mitbewerbern über eine beachtliche Finanzstärke verfügen- und tatsächlich verfügt die Hälfte unserer Unternehmen über Barpositionen.

Es ist richtig, dass der aktuelle Liquiditätsmangel eine Anstoßwirkung außerhalb des Finanzsektors – und auf unser Portfolio – hat, da die Fusionen & Übernahmen-Geschäfte, die normalerweise in einer Zeit des wirtschaftlichen Abschwungs zu erwarten sind, deutlich reduziert werden. Die Käufer aus dem Finanzsektor sind schon lange fort und jene aus der Industrie, die normalerweise in Zeiten wie diesen, in denen Akquisitionsaufschläge günstiger werden, aktiver sind, können sich vorübergehend wegen des gleichen Liquiditätsproblems nicht bewegen. Doch sie werden sich bewegen, sobald die Märkte wieder funktionsfähig sind. Von diesem Blickwinkel aus betrachtet ist das Potenzial für Fusionen & Übernahmen-Geschäfte, die auch Bestände in unserem Portfolio einbeziehen, größer denn je. ■

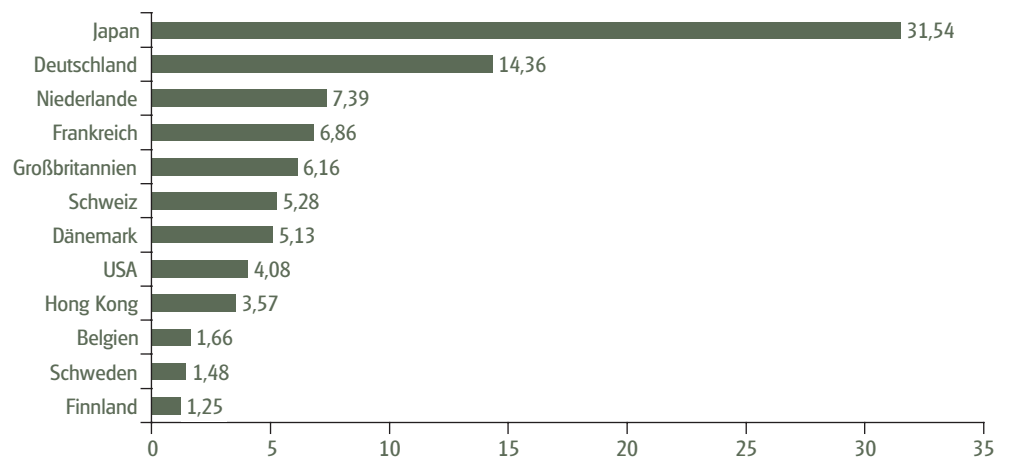
### Portfolioallokation

Der Barbestand betrug zum Quartalsende 9,5% der verwalteten Vermögenswerte. Der Fonds hatte 96 Werte im Portfolio, verteilt auf folgende Branchen und Länder:

#### Sektorbezogene Allokation (alle Werte in %)



#### Geografische Allokation (alle Werte in %)



Wir investierten in diesem Quartal in drei neue Unternehmen. Wir kauften Anteile am italienischen Bekleidungsunternehmen Benetton Group, am US-Rohölveredler Valero Energy und am finnischen Papier- und Faserstoffunternehmen UPM-Kymmene.

Im Rahmen einer allgemeinen Neugewichtung des Portfolios verstärkten wir einige bestehende Aktienpositionen. Zusätzlich zu den nachstehend besprochenen Positionsaufösungen haben wir, auch im Rahmen unserer laufenden Bemühungen Positionen mit unwesentlichen Gewichtungen zu reduzieren, zwei weitere kleine Bestände aufgelöst.

Am Ende des Quartals entfielen 32,1% des Gesamtportfolios auf die zehn größten Positionen.

Die 10 größten Positionen			
Unternehmen	Land	Sektor	Anteil
A.P. Moeller - Maersk A/S B	Dänemark	Industrie	3,79%
Hutchison Whamp/Hk0.25	Hong Kong	Industrie	3,57%
J.Sainsbury Plc	Großbritannien	Gebrauchsgüter	3,57%
Nippon Tel&Tel	Japan	Telekommunikations- dienstleistungen	3,48%
Frankfurt Airport Serv.Worldw.	Deutschland	Industrie	3,43%
Msig Holdings	Japan	Finanzwesen	3,21%
Roy.Philips Electr./Eur 0.2	Niederlande	Industrie	3,18%
Douglas Holding Ag	Deutschland	Verbrauchsgüter	2,84%
Gunma Bank Ltd	Japan	Finanzwesen	2,59%
Deutsche Postbank Ag/Namen-Akt	Deutschland	Finanzwesen	2,40%

Im vergangenen Quartal schadete uns unser Engagement bei zyklischen Unternehmen im Allgemeinen und im Hinblick auf einzelne Länder war unser Engagement in der deutschen Industrie besonders kostspielig. Sollten wir die meisten unserer zyklischen Unternehmen verkaufen? Ganz bestimmt nicht, wenn bereits ein großer Anteil der Rezession im Kurs berücksichtigt ist. Warum haben wir keine Aktien aus den Bereichen Rohstoffgüter und Rohölsektor erworben? Da wir diese, und auch viele andere nicht-zyklische Unternehmen, als zu teuer empfanden. Wir denken nicht, dass etwas nicht richtig ist mit unserem Anlagemodell und unserer Anlagestrategie: wir kaufen preisgünstige Unternehmen aufgrund ihrer langfristigen Ertragskraft und meiden Unternehmen, die nur hinsichtlich der Spitzenerträge preisgünstig sind.

Im Hinblick auf den Finanzsektor war es unser Fehler, nicht früher das Ausmaß der Kernschmelze bemerkt zu haben. Wir denken, dass es auch daran liegt, dass bei der Analyse von Finanzunternehmen bestimmte Systeme und Abläufe im Finanzmarkt einfach als geltend angesehen werden. Diese Systeme, wie etwa Geldausleihungen im Interbankengeschäft, funktionierten in den vergangenen drei Monaten nicht mehr wie gewohnt, was nur Wenige vorausgesehen hatten. Selbstverständlich überprüften wir unser Engagement in diesem Sektor genau, was wir nachfolgend bei Dexia darstellen.

Unser Engagement in Japan bleibt hoch, nicht nur wegen der jüngst relativen Stärke unserer dortigen Bestände. Aufgrund der geringen Bewertungen (der japanische TOPIX Index handelt derzeit zum Buchwert) und dem finanziell guten Zustand sind wir weiterhin vom langfristigen Wert unserer japanischen Bestände überzeugt. Das aktuelle Umfeld zieht die Aufmerksamkeit in der Tat auf die Stärke der japanischen Bilanzen und die japanischen Unternehmen zeigen, dass sie rasch Gelegenheiten nutzen werden, wenn die Krise in Übersee attraktive Fusionen & Übernahmen-Chancen ans Licht bringt. Wir sehen weiterhin Anzeichen dafür, dass sich die Einstellungen beim japanischen Management und der Unternehmensführung in japanischen Unternehmen ändern; es werden rekordmäßig hohe Dividenden bezahlt und man konzentriert sich immer mehr auf die Kapitaleffizienz. Man denke nur an den kürzlich bekannt gegebenen Management-Buy-out bei Ten Arrows, der im Folgenden besprochen wird. ■

**Ten Arrows**  
Management-Buy-out  
bekannt gegeben

Ten Arrows – ehemals unter dem Namen Charle Co bekannt – ist seit der Aufnahme der Geschäftstätigkeit des Fonds im Portfolio vertreten. Das Unternehmen verkauft Damenunterwäsche im Haustürgeschäft und bei Verkaufspartys. Ten Arrows rühmte sich mit einer extrem guten Bilanz und einer Nettobarposition, die fast der Hälfte des Eigenkapitals entsprach. Die Aktie wurde deutlich unter dem Buchwert gehandelt.

Aufgrund einer härteren Konkurrenzsituation und der Tatsache, dass die Kunden nicht mehr so häufig Haustürgeschäfte abschließen, hatte das Unternehmen jüngst jedoch mit Verkaufseinbußen zu kämpfen. Im Spätsommer 2008 beschloss das Management, dass eine drastische Umstrukturierung erforderlich ist und eine Privatisierung des Unternehmens die hierfür geeignete Plattform wäre. Aus diesem Grund wurde der Management-Buy-out (MBO) eingeleitet, in dessen Rahmen den Aktionären 800 JPY je Aktie angeboten wurden. Dies bedeutet einen Aufschlag von fast 60% auf den Aktienkurs zum Zeitpunkt der Bekanntgabe, reflektiert jedoch nicht unbedingt das vollständige Unternehmenspotenzial. Die unausgesprochene Folgerung war, dass das Management – wie auch wir – dachte, dass die Aktien deutlich unterbewertet waren.

Wir denken, dass die Stärke unseres Anlageansatzes bei Ten Arrows gut ersichtlich ist. Wir investieren in Unternehmen, die nach unserer Meinung ein nachhaltiges langfristiges Geschäftsmodell und gute Bilanzen vorweisen können. Diese Bilanzstärke bedeutet, dass – wie bei Ten Arrows gesehen – die Stärke der Bilanz einen guten Schutz für die Aktionäre bedeutet, wenn das Geschäftsmodell in Frage gestellt wird. ■

**DEXIA**  
Mit Verlust verkauft

Dexia entstand im Jahr 1996 durch die Fusion der Crédit Communal de Belgique mit der Crédit Local de France. Das Unternehmen hat seinen Geschäftssitz in Belgien und ist in zwei Hauptgeschäftsbereichen tätig: Retailbanking (mit 5,5 Millionen Kunden in Belgien, Luxemburg, der Slowakei und der Türkei) und Finanzgeschäfte für den öffentlichen Sektor.

Im Dezember 2006 kauften wir für rund 20,80 EUR je Stück erstmals Aktien des Unternehmens. Die Aktie wurde sowohl hinsichtlich der Ertrags- als auch auf der Vermögensbewertung auf angemessenem Niveau gehandelt und bot großzügige Dividendenerträge. Das Kernkapital und die Solvabilität waren gut und das Management war für sein konservatives und risikoscheues Verhalten bekannt. Das Unternehmen konnte seine Gewinne laufend erhöhen und eine Eigenkapitalrendite von mehr als 20% erzielen.

Für Dexia und ihre US-Tochter FSA, die im Anleiheversicherungsgeschäft tätig ist, hat sich das Geschäftsumfeld seit unserer ersten Investition in das Unternehmen vollständig geändert. Das Risiko stieg und die Bilanzzahlen nicht ganz klar, was die Anlageposition ernstlich schädigt und gewissermaßen jegliche Sicherheit bei der Berechnung des Sicherheitsgrades eliminiert. Aus diesem Grund beschlossen wir im September 2008, unsere Position bei Dexia aufzugeben, wobei wir einen durchschnittlichen Preis von 9 EUR erzielten. Dies bedeutet bei dieser Anlageposition einen Gesamtverlust von rund 55%. Obwohl wir mit diesem Ergebnis keinesfalls zufrieden sind, halten wir es doch für wichtig, unsere Anlagekriterien diszipliniert anzuwenden, und zwar nicht nur bei der Anschaffung neuer Positionen sondern auch bei der Aufgabe bestehender. ■

**FPIC**  
Ziel erreicht

FPIC (First Professionals Insurance Company) ist ein Anbieter von Haftpflichtversicherungen für Fachkräfte im medizinischen Bereich – Ärzte, Dentisten/Zahnärzte und andere Dienstleister im medizinischen Bereich. Das in Florida ansässige Unternehmen bietet seine Versicherungsleistungen in vierzehn US-Bundesstaaten an.

Im Juni 2002 kauften wir für rund 15,30 USD je Stück erstmals FPIC-Aktien. Die späten 1990er und die frühen 2000er waren für Versicherungsunternehmen im medizinischen Bereich eine schwierige Zeit. Die übermäßige Konkurrenz trieb die Versicherungsprämien so weit nach unten, dass es für die Versicherer schwer war, Gewinne zu machen, was im Verhältnis zu den versicherten Risiken zu geringeren Rücklagen führte.

Dieser Hintergrund drückte die Aktienkurse in diesem Sektor nach unten und wir konnten in FPIC zu einem Preis investieren, der unter dem Buchwert lag. Die Gewinne des Unternehmens hatten tatsächlich gelitten, doch wir waren von der disziplinierten Haltung des Managements beeindruckt. FPIC argumentierte, dass die aggressiv niedrige Preisgestaltung der Mitbewerber irrational sei, da sie die langfristige finanzielle Stärke untergraben und das Risiko sowohl für die Versicherungsnehmer als auch für die Aktionäre erhöhen würde. FPIC verpflichtete sich selbst zu einer versicherungsmathematisch vernünftigen Preisgestaltung und das Unternehmen konnte sowohl im Jahr 2000 als auch im Jahr 2001 seine Rücklagen deutlich auffüllen.

Das Management schlug auch bei der Reduzierung der Verlustquoten einen aggressiven Weg ein, entwickelte striktere Zeichnungsrichtlinien und Risikomanagementprogramme für die Versicherungsnehmer.

Die Vorgehensweise von FPIC wurde belohnt. Viele der großen Spieler schieden aus dem Markt aus und die Preise erholten sich allmählich. Seit diesem Zeitpunkt konnte FPIC den Kundenstamm bei den Versicherungsnehmern und das gezeichnete Prämienvolumen laufend erhöhen und der Wert der Aktien stieg stetig. Wir entschlossen uns im September 2008 zum Verkauf unserer Aktien und erhielten das 1,5-Fache des Buchwerts. Wir erzielten einen durchschnittlichen Preis von ca. 50,00 USD pro Aktie, was mehr als dreimal so viel ist, wie wir ursprünglich bezahlt hatten und somit konnten wir bei diesem Papier einen Jahresertrag von 20,9% verbuchen. ■

### National Presto Ziel erreicht

National Presto nahm seine Geschäftstätigkeit im Jahr 1905 in Nebraska auf. Das Unternehmen baute Einrichtungen für die Konservenherstellung. Heute werden hier Haushaltsgeräte – wie Schnellkochtöpfe, Friteusen, Popcorn-Maschinen und Pizzaöfen – sowie Produkte für den Verteidigungssektor hergestellt.

Im März 2002 kauften wir für rund 28,00 USD je Stück erstmals Aktien des Unternehmens. Die Ertragsgeschichte war gut, doch litten die Spannen bei Haushaltsgeräten vorübergehend aufgrund unwirtschaftlicher Herstellungsverfahren und gestiegener Werbungskosten. Trotz einer Nettobarposition, die ungefähr der Marktkapitalisierung entsprach, waren die Aktien unter den Buchwert gefallen.

Seit damals ist es dem Management gelungen, das Unternehmen herumzureißen. Im Haushaltsgerätebereich sanken die Umsätze an den Hauptkunden – Wal-Mart – stetig, doch neue Verkaufskanäle und eine verbesserte Effizienz sorgten dafür, dass sich das Segment regenerieren konnte. Mittlerweile nutzt National Presto, beginnend mit einer Akquisition im Jahr 2000, seine beträchtlichen Barmittel um ein zweites Kerngeschäft aufzubauen, in dem Rüstungsgüter und andere Produkte für das US-Verteidigungsministerium hergestellt werden. Im Jahr 2007 schloss dieses Segment auf der Einnahmen- und der Gewinnseite besser ab als der Haushaltsgerätebereich.

### Ausblick

Im Sommer 2008 entschlossen wir uns zur Aufgabe unseres Bestandes bei National Presto, da die Aktie den von uns analysierten inneren Wert erreicht hatte. Der durchschnittliche Verkaufspreis lag bei rund 77,00 USD, was gegenüber unserer Erstinvestition einen auf das Jahr umgerechneten Gesamtgewinn von 22% bedeutet. ■

In den vergangenen drei bis sechs Monaten konnte man sich fühlen wie Bill Murray in dem Film „Und täglich grüßt das Murmeltier“ – in dem er ein und denselben Tag immer wieder erlebt: ein unbarmherziger Fluss schlechter Nachrichten, fallende Märkte, steigender Pessimismus und Weltuntergangsschlagzeilen auf den ersten Seiten der Zeitungen.

Das ist nicht das Ende der Welt. Die Herausforderungen dieser Zeit sind wesentlich größer als in der Vergangenheit und darum sind Geduld und Ausdauer absolut unerlässlich. Man muss verstehen, dass die Bemühungen der Politiker und Aufsichtsbehörden zur Rettung des Finanzsystems nicht von einem Tag auf den anderen greifen können. Der Finanzsektor ist entscheidend, und es wird eine gewisse Zeit dauern, bis er wieder auf die Beine kommt, aber die Märkte werden sich letztendlich normalisieren – und dies passiert üblicherweise genau dann, wenn es die Masse am wenigsten erwartet. Man sollte daran denken, dass in der Vergangenheit ein großer Teil der Gesamterträge von Aktienanlagen innerhalb kurzer Aufschwung-Phasen gemacht wurde – daher ist es wichtig, in solchen Aufschwung-Phasen investiert zu sein.

Wie wir bereits letztes festgehalten haben, führt ein Abschwung vorübergehend zu einer reduzierten Nutzung der Produktionskapazitäten und schlägt sich als Nebenwirkung auf die Einnahmen nieder. Langfristig betrachtet bleibt die Produktionskapazität jedoch gut, und die nachhaltigen Vermögenswerte gewährleisten künftige Erträge. Aktuell beeinträchtigt eine Kombination aus privatem Schuldenabbau und steigenden Preisen die Verbraucherausgaben, was sich zwangsläufig auf die Unternehmenseinnahmen auswirkt. Die große Frage ist nicht, ob die zyklischen Unternehmen ihre kurzfristigen Ertragsprognosen kürzen, sondern um wie viel. Die Bewertungen vieler Unternehmen deuten dennoch darauf hin, dass die Kurse bereits eine ernsthafte Belastung berücksichtigt haben, was uns ermutigt. Die Kurse unserer Unternehmen – insbesondere der zyklischen – verzeichnen derzeit einen deutlichen Abschlag auf ihre vergangenen durchschnittlichen Multiplikatoren, was auf eine wesentliche Abkoppelung von ihren Rahmendaten schließen lässt.

Es gibt allerdings auch einige erfreulichere Nachrichten. Wir haben in der Vergangenheit gesagt, dass Rohstoffgüter und Rohöl die letzte Marktblase geformt hätten. Seit Juli wurde diese Blase wesentlich kleiner, was der Industrie und den Verbrauchern weltweit eine kleine Verschnaufpause hinsichtlich der unerbittlichen Kostensteigerungen bringen könnte. Während wir dieses Schreiben verfassten, haben viele Zentralbanken koordinierte Zinssenkungen bekannt gegeben und es könnten weitere folgen. Der Ausblick ist also nicht ganz so düster.

Dieser Wirtschafts- und Marktrückgang ist nicht der erste, vielleicht aber der heftigste, den die Welt bisher erlebte, doch sie wird sich auch hiervon wieder erholen. Wir denken, dass es in solchen Zeiten besonders wichtig ist, Disziplin zu bewahren und an unserer Strategie festzuhalten. Wir werden uns weiterhin auf den betrieblichen Wert unserer Unternehmen konzentrieren und nicht auf kurzfristige Marktpreisfluktuationen. Wer sich für eine Anlage

in Aktien entscheidet, setzt sich gleichzeitig auch einem Marktrisiko aus. Andererseits kann man das Risiko bei einzelnen Aktien durch sorgfältige Analysen durchaus minimieren, und genau diese Vorgehensweise führte zu unserem Unternehmensportfolio mit seiner beeindruckenden langfristigen Ertragskraft und seinen guten Bilanzen. Obwohl wir es im letzten Quartal mit sehr volatilen Märkten und viel Unsicherheit und Panik zu tun hatten, und im kurzfristigen Horizont nur sehr wenige Anzeichen für eine Verbesserung bemerken, sehen wir das künftige Potenzial unserer Investitionen aufgrund der Qualität der Unternehmen im Portfolio in einem sehr positiven Licht. ■

Mit besten Grüßen

Jens Moestrup Rasmussen  
Chief Portfolio Manager  
10. Oktober 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.