



European Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Zusammensetzung des Portfolios
- Portfolio-Bewertung
- Die einzelnen Positionen

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	N/A
ISIN	LU0264920413
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen
Referenz-Index	MSCI Europe (net dividends)
Morningstar Kategorie	Aktien Europa mittelgroß

■ sparinvest.eu

Wertentwicklung

Im ersten Quartal 2009 fiel der Sparinvest European Value-Fonds um 11,63%. Der europäische Aktienmarkt verlor gemessen am MSCI Europe-Index 10,55%, während der MSCI Europe Value-Index und der MSCI Europe Small Cap-Index um 14,07% bzw. 2,40% fielen. Die europäischen Growth-Aktien meldeten Erträge in Höhe von -7,23%.

Während des Quartals bremste unser relativ hohes Engagement in Industrieunternehmen, insbesondere in Deutschland, das Portfolio. Gleichzeitig war unser Engagement in Großbritannien, dem Land mit der besten Wertentwicklung in Europa, im Vergleich mit dem Referenzindex gering. Folglich lagen wir um 1,09% hinter dem MSCI Europe-Index zurück, konnten aber trotzdem den European Value-Index schlagen.

Zusammensetzung des Portfolios

Der Barbestand betrug zum Quartalsende 10,8% des verwalteten Vermögens. Der Fonds hatte 66 Titel im Bestand und 25,59% des Gesamtportfolios entfielen auf unsere zehn größten Positionen.

Während des Quartals machten wir keine neuen Investitionen, richteten jedoch das Portfolio im Allgemeinen neu aus, erhöhten einige bestehende Positionen und reduzierten andere. Abgestoßen haben wir die Positionen Hypo Real Estate und Thomson, die nachstehend erörtert werden.

Auf unserer Website halten wir das aktuelle Fonds-Factsheet, die Portfoliobestände, die Wertentwicklung sowie die Branchen- und geografische Aufteilung des Fonds für Sie bereit.

Portfolio-Bewertung

Die Bewertungen und Eckdaten der finanziellen Stärke unserer Bestände sind nach wie vor äußerst ermutigend. Das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis des Fonds liegt bei 0,7 und das EV/EBITDA (Kennzahl für die Ertragskraft) bei etwa 3,5. Der finanzielle Verschuldungsgrad ist gering, mit einem Verhältnis der Nettoverschuldung zum Eigenkapital von nur 20%. Wir vertrauen auch weiterhin auf die Qualität unserer Bestände – sowohl hinsichtlich ihrer Bilanzen als auch in Bezug auf die Robustheit ihrer Geschäftsmodelle. Wir sind davon überzeugt, dass die Stärke und der geringe Preis unseres Portfolios es uns erlauben werden, gesunde langfristige Erträge zu erzielen.

Die einzelnen Positionen

Die rigorose Überwachung unseres Portfolios ist ein wesentlicher Bestandteil unseres Investmentprozesses. Wie andere Investoren akzeptieren auch wir, dass einige unserer Anlagen nicht erfolgreich sein werden. Genau deshalb ist unser Portfolio sehr breit gestreut. Im ersten Quartal führte diese Kontrolle dazu, dass wir zwei unserer Anlagen verkauften, die unter der Kreditkrise litten. Es ist niemals einfach, eine Anlage mit Verlust zu verkaufen, doch halten wir diese Bereinigung des Portfolios zur Gewährleistung seines künftigen Potenzials für absolut erforderlich.

Thomson

Mit Verlust verkauft

Thomson ist ein französisches Unternehmen, das sich auf Video-, Rundfunk- und Kommunikationstechnologien konzentriert. Das Unternehmen ist im Besitz verschiedener Patente von Industrienormen für Video- und Audio-technologien, was ihm stabile Einnahmen aus Lizenzgebühren verschafft. Thomson ist auch im Fernsehnetz involviert, sowohl auf der Rundfunkseite als auch auf der Kundenseite; das Unternehmen stellt die Digitalempfänger bereit, die die Kunden für den Zugang zum Netz benötigen.

Im Jahr 2006, bei der Gründung des Fonds, erwarben wir Thomson-Aktien, für die wir rund 14 Euro je Aktie bezahlten. Das Unternehmen hatte eine geringe Verschuldung, gesunde freie Cashflows und war preisgünstig bewertet – sowohl relativ zu seinem Buchwert als auch zu seiner langfristigen Ertragsgeschichte.

Anfang 2008 war die Bilanz von Thomson mit einem gegenüber dem Eigenkapital höheren Verschuldungs- und Goodwill-Grad nicht so stark wie zu dem Zeitpunkt, als wir in das Unternehmen investierten. Wir waren jedoch noch immer der Ansicht, dass das Unternehmen gute Cashflows generieren kann, nicht zuletzt dank seiner laufenden Lizenzeinnahmen. Trotzdem war dies einer jener Bestände, die wir während des Jahres sehr genau beobachteten.

Unglücklicherweise wurde Thomson hart getroffen, als sich die Kreditkrise entfaltete. Unter normalen Kreditbedingungen hätten die Verbindlichkeiten des Unternehmens vermutlich bedient werden können; doch als das Unternehmen durch Rating-Herabsetzungen einen reduzierten Liquiditätszugang hatte, trat das Schreckgespenst nicht eingehaltener Schuldvereinbarungen auf und die fehlende kurzfristige Versorgung mit Geldmitteln schränkte seine Fähigkeit, das Tagesgeschäft abzuwickeln, stark ein. Schließlich kamen wir zu der Überzeugung, dass jegliche Lösung für Thomson – wie etwa ein extrem verwässerndes Aktienangebot – zum weiteren Nachteil für die bestehenden Anteilhaber ausfallen würde. Und so beschlossen wir, unsere Position aufzugeben.

Hypo Real Estate

Mit Verlust verkauft

Hypo Real Estate ist ein deutsches Finanzunternehmen, das sich auf die Finanzierung kommerzieller Immobilien und Immobilien des öffentlichen Sektors spezialisiert. Ursprünglich hielten wir Anteile an der Depfa Bank, einem Finanzunternehmen im öffentlichen Sektor, doch im Jahr 2007 machte die Hypo ein Angebot für Depfa, in dem sie rund 40% in bar und 60% in Hypo-Aktien anbot. Wir stimmten gegen dieses Angebot, doch die Mehrheit der Aktionäre nahm es an. Und so wurden wir Aktionäre von Hypo Real Estate. Wir beschlossen, die Aktien zu halten, bis die vollständigen Zahlen für 2007 eine bessere Transparenz der Bilanz bringen würden.

Zu Jahresbeginn 2008 stellte sich heraus, dass Hypo ein gewisses Engagement bei Credit Derivative Obligations hatte – doch obwohl dies zu einer Ertragswarnung führte, waren wir nicht der Ansicht, dass dies die Anlageposition grundlegend beeinträchtigen würde. Und es stellte sich im Laufe des Jahres 2008 tatsächlich heraus, dass

es nicht diese CDOs waren, sondern vielmehr die strenger werdenden Kreditbedingungen, die Hypo trafen. Wie für viele andere Finanzinstitute wurde es auch für Hypo immer schwieriger, eine ausreichende Liquidität zu gewährleisten.

Gegen Jahresende 2008 und zu Jahresbeginn 2009 wurde klar, dass Hypo ein Hilfspaket in irgendeiner Form benötigen würde – und, zunehmend auch, dass die Regierung hier einen wesentlichen Anteil übernehmen muss. Beunruhigt darüber, dass eine eventuelle Verstaatlichung die bestehenden Aktienbestände wertlos machen würde, beschlossen wir, diese Position aufzugeben.

Jens Moestrup Rasmussen
Lead Portfolio Manager
8. April 2009

Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen 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 in 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.