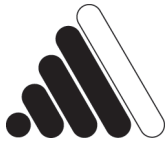


Sparinvest SICAV Global Value EUR R

Morningstar Kategorie Index

MSCI World Free Value NR USD

Morningstar Qualitatives Rating



Exzellent
► Gut
 Standard
 Schwach
 Ungenügend

Natalia Wolfstetter

Morningstar Analyst

Key Points

Fondsmanagement: Rasmussen leitet den Fonds seit 2001 mit Unterstützung eines mittlerweile zehnköpfigen Teams. Er verfügt neben Aktienwissen auch über Erfahrung mit Kreditratings.

Fondsgesellschaft: Sparinvest ist ein dänischer Asset Manager mit Spezialisierung auf Value-Strategien. Eigentümer von Sparinvest sind 90 lokale Banken und Sparkassen.

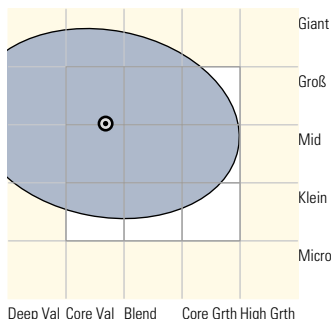
Prozess: Globaler Value-Ansatz, der auch Zyklischer und Nebenwerte ins Portfolio kauft.

Wertentwicklung: Langfristig überdurchschnittlich.

Verwaltungsvergütung: Die TER liegt 30 Basispunkte über dem Kategorie-Median.

Rolle im Portfolio: Basisinvestment für globale Aktien. Dieser Fonds ist ein All-Cap-Mandat und deckt somit auch Mid und Small Caps ab.

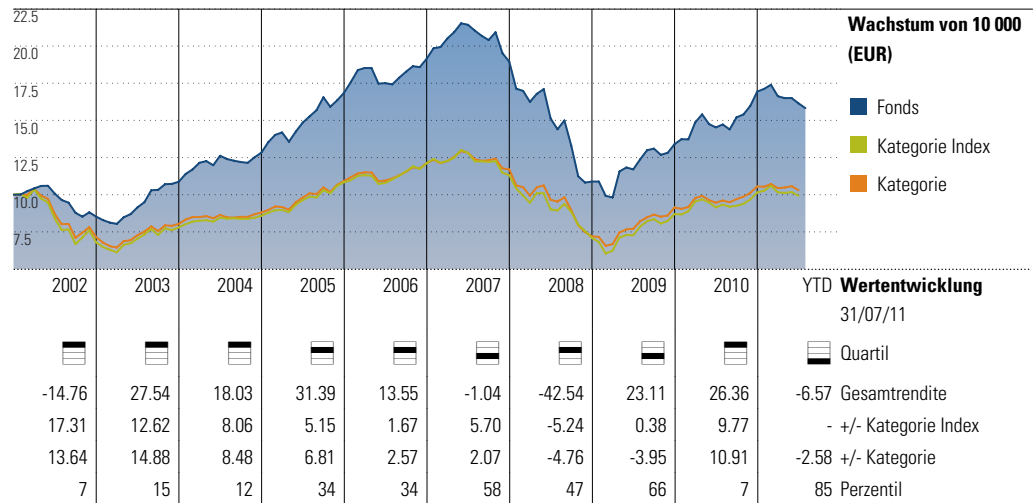
Morningstar Style Box: Ownership Zone



⊙ Centroid = weighted average of stock holdings

● Zone = 75% of fund's stock holdings

(per 30/06/11)



Morningstar Opinion

28 Jul 2011 | Der Sparinvest Global Value fiel angesichts seiner hohen Japan-Gewichtung im laufenden Jahr zurück, doch langfristig haben wir weiter Vertrauen in den Fonds.

Fondsmanager Jens Moestrup Rasmussen und sein Team bei der dänischen Sparinvest hatten nach einem Kategorievergleich schwächeren Abschneiden in den Jahren 2007 bis 2009 im vergangenen Jahr wieder Tritt gefasst. 2010 ging vor allem die sehr solide Aktienselektion bei US-Werten auf, aber auch im zyklischen Industriesektor hatte das Team ein gutes Händchen. Dies zeigt, inwieweit die Dänen von vielen anderen Value-Investoren abweichen: Zyklizität von Cash Flows ist kein Ausschlusskriterium und so finden sich Titel wie MAN oder die Reederei A.P. Möller Maersk in diesem Value-Portfolio. Eine Benchmark spielt hier keine Rolle. Der Fonds weicht mit Blick auf Sektoren, Länder und Marktkapitalisierung stark von anderen globalen Value-Fonds ab.

Japanische Unternehmen spielen zum Beispiel mit zuletzt 26% des Fondsvermögens eine erhebliche Rolle, was den Fonds im laufenden Jahr deutlich zurückgeworfen hat, als der japanische Aktienmarkt unmittelbar nach der Erdbebenkatastrophe im März einbrach. An japanischen Unternehmen hält Rasmussen aber nach Überprüfung der Fundamentaldaten fest. Ihm gefallen die soliden Bilanzen, Geschäftsmodelle, Produkte und das Wichtigste für einen Value-Investor: die Bewertung. Um im Fonds zu landen, muss eine Aktie mindestens 40% unter dem vom Team geschätzten fairen Wert liegen. Bei Zyklischen wie MAN hilft Rasmussen eine hauseigene Merger & Acquisitions-Datenbank bei der Einschätzung, wie viel Wettbewerber in einem normalen

Morningstar Kategorie Aktien weltweit Standardwerte Value
 Benchmark des Fonds 100% MSCI World NR USD
 Auflagedatum 14/12/2001

konjunkturellen Umfeld bereit wären, für das Unternehmen zu zahlen. Im Gegensatz zu vielen anderen Value-Häusern machen die Dänen einen Bogen um Big Pharma, deren Cash Flows sie wegen auslaufender Patente für nur schwer einschätzbar halten.

Dass diese Strategie nicht risikolos ist, zeigt der Maximum Drawdown. Hätten Anleger zum ungünstigsten Zeitpunkt in den Fonds investiert, wären im Tiefpunkt mehr als die Hälfte der Anlagen verloren gegangen. Das Exposure in zyklischen Aktien und Nebenwerten hat den Fonds während der Finanzkrise hart getroffen. 2009 lief der Fonds nicht richtig mit, weil Qualitätsunternehmen eine nicht so starke Rallye hinlegen konnten wie Pleitebanken. Der langfristige Track Record des Fonds ist hingegen gut. Es handelt sich hier durch die (in der Vergangenheit noch stärker ausgeprägte) Neigung zu Nebenwerten um keinen typischen Standardwertefonds, doch auch gegenüber globalen Small- und Mid-Cap-Fonds erzielte der Fonds einen deutlichen Vorsprung.

CIO Rasmussen arbeitet seit zehn Jahren mit dieser Investmentstrategie. Sein Team umfasst mittlerweile zehn Portfolio Manager und Analysten. Er war früher Teil des Vorstands von Sparinvest und trat zurück, um sich voll dem Investieren und dem Aufbau seiner Datenbank widmen zu können. Diese Entscheidung gefällt uns, da Rasmussen keine klassische Management-Karriere anstrebt, sondern das Investieren in den Vordergrund stellt. Wir versprechen uns auch in Zukunft viel von diesem Fonds. Die relativ hohen Gebühren sind ein Wehmutstropfen, doch insgesamt behält er das Rating ‚Gut‘.

ISIN LU0138501191
 Domizil Luxemburg
 Rechtsform/UCITS SICAV
 Fondswährung EUR
 Fondsvolumen EUR 941.05 Mil

Sparinvest SICAV Global Value EUR R

Morningstar Kategorie Index

MSCI World Free Value NR USD

Manager	Jens Rasmussen
Verantwortlich seit	14/12/01
Ø Zugehörigkeit	9.64
Ø Jahre an	14
Berufserfahrung	
Längste Zugehörigkeit	9.64

Weitere Fonds des Managers:
Sparinvest SICAV European Value, Value Aktier (DK)

Anzahl der Analysten zehnköpfiges Team

Fondsgesellschaft
Sparinvest S.A.

Gesamtes verwaltetes Vermögen	12,2 Mrd. Euro
Gesamtes verwaltetes Vermögen in der Strategie	3 Mrd. Euro

Anzahl der Holdings	90-120
Größte Position	3-4%
Geringste Gewichtung	0,2%
Erw. Tracking Error	Keiner
Erw. Turnover	25-30%
(Portfolioumschlag)	
Sektorrestriktionen	Keine
Geografische Restriktionen	Keine
Taktischer Einsatz von Kasse	Nein
Hedging	Nicht gehedged
Benchmark des Fonds	100% MSCI World NR USD

Fondsmanagement

Jens Rasmussen arbeitete vor seiner Zeit als Aktienfondsmanager als Ratinganalyst für die dänische Agentur KBO. Der Blick auf Bilanzen mit der Brille eines Kreditanalysten ist beim Value Investing sicherlich ein Vorteil. Rasmussen startete 1997 bei Sparinvest, übernahm 2001 die Verantwortung für den Global Value und die Führung des Sparinvest Aktienteams. Neben diesem Fonds managt Rasmussen das dänische Pendant Value Aktier und den Sparinvest SICAV European Value. Sein Team besteht mittlerweile aus neun weiteren Portfolio Managern und Analysten. Es erscheint auf den ersten Blick recht jung. Der zweite Mann an Bord, Kasper Billy Jacobsen, hat auch für die Ratingagentur KBO gearbeitet und startete 2000 bei Sparinvest als

Anleiheverwalter. Die anderen Mitglieder wurden größtenteils zwischen 2004 und 2007 eingestellt und haben Erfahrungen in der Rechnungslegung, der Industrie oder bringen besondere Sprachkenntnisse mit. So heuerte 2007 David Orr an (vorher Daiwa Securities in London), der fließend japanisch spricht. Solche weichen Faktoren sind wichtig, v.a. wenn man das starke Gewicht japanischer Titel im Fonds betrachtet. In den letzten Jahren gab es Fluktuation im Team (zwei Analysten wechselten intern, einer unterschrieb bei einer Private Equity Gruppe), was wir mit gemischten Gefühlen sehen. Mit der Übernahme zweier dänischer Vermögensverwalter durch Sparinvest kamen aber drei Personen neu ins Team. Die zusätzlichen Kapazitäten werden auch für das Management eines kürzlich aufgelegten Emerging-Markets-Fonds benötigt. Rasmussen ist über seinen Pensionsplan im Global Value investiert.

Fondsgesellschaft

Der dänische Vermögensverwalter Sparinvest wurde 1968 gegründet und gehört gemeinschaftlich 90 Banken und Sparkassen. Dabei darf kein Aktionär mehr als 15% der Stimmrechte halten. Zudem werden rund 10% von den Mitarbeitern gehalten, die diese Anteile durch ein Inzentivierungsprogramm erhalten. Die flexible Vergütung im Fondsmanagement hängt an der Evaluierung der Performance über ein, drei und fünf Jahre sowie weichen Faktoren. 2008 wurden wegen der starken Verluste keine Boni gezahlt. Auf diese Weise sitzen Manager, Analysten und Sparer in einem Boot. CIO Jens Moestrup Rasmussen war früher Teil des Vorstands von Sparinvest. Er trat zurück, um sich voll dem Investieren, Modellieren und dem Aufbau seiner Datenbank widmen zu können. Diese

Entscheidung gefällt uns, weil sie zeigt, dass Rasmussen keine klassische Management-Karriere anstrebt, sondern das Investieren in den Vordergrund stellt. In der Fondspalette liegt der Schwerpunkt auf Value-orientierten Aktien- und Anleihenstrategien. Der Value-Ansatz wurde mittlerweile auch auf Emerging-Markets-Aktien übertragen, auch wenn diese im vorliegenden Fonds weiterhin außen vor bleiben sollen. Die Aufbereitung der Informationen auf der Webseite und der Newsletter für Anleger gehen über das hinaus, was die meisten anderen Asset Manager zur Verfügung stellen. Die Gebühren für die außerhalb des Heimatmarktes vertriebenen Fonds liegen über dem Durchschnitt.

Investmentansatz

Unternehmen werden global anhand einer Datenbank mit Hilfe von Kennzahlen gefiltert, die mögliche Unterbewertungen indizieren. Für die nach dem Screening verbleibenden Unternehmen analysiert das Team die Bilanzen, Geschäftsmodelle und die Wettbewerbs-situation. Notiert ein Unternehmen mindestens 40% unter dem von den Analysten errechneten intrinsischen (fairen) Wert, dann werden Positionen aufgebaut. Der Abschlag auf den fairen Wert kann viele Gründe haben. Die Einzelteile eines Unternehmens können mehr Wert sein als das Ganze (break-up value), eine zyklische Unterbewertung liegt vor, die Bilanz enthält versteckte Werte oder es gab eine Restrukturierung. Bei zyklischen Unterbewertungen wie 2008 hilft Rasmussen ein Blick in die eigene Merger & Acquisitions Datenbank. Daraus

lässt sich ablesen, was Wettbewerber in der Industrie für eine Übernahme unter normalen konjunkturellen Umständen bereit sind zu zahlen (EV/ EBITDA etc.). Diese Investments machen den Fonds volatil als viele Vergleichsfonds, weil Rasmussen bei zyklischen Aktien zugreift, wenn sie keiner haben will. Der Ansatz investiert langfristig, Aktien werden meist drei bis fünf Jahre gehalten. In der Regel werden pro Jahr 10-15 Aktien neu ins Portfolio aufgenommen und die gleiche Zahl verkauft oder bei Übernahmen und Delistings angedient. Bottom-up-Faktoren dominieren, doch nutzt das Team seit kurzem auch externes Research zur Einschätzung von Branchentrends. Zudem werden Nachhaltigkeitskriterien (sog. ESG-Faktoren) neuerdings bei der Unternehmens-analyse systematisch berücksichtigt, was v.a. für neue Investments relevant ist. Beides dient der Stärkung von Research und Risikokontrolle.

Sparinvest SICAV Global Value EUR R

Morningstar Kategorie Index

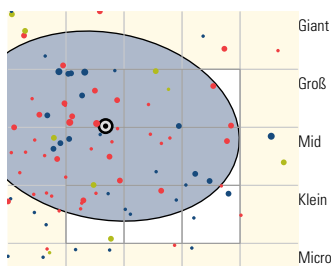
MSCI World Free Value NR USD

Value-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
KGV	11.99	1.09
Kurs/Umsatz	0.46	0.58
Kurs/Buch	0.96	0.76
Kurs/Cash Flow	2.54	0.60
Dividendenrendite	2.08	0.63

Growth-Kennzahlen	Fonds	Rel. Kat.
Langfristige Gewinne	7.69	0.95
hist. Gewinne je Aktie	-19.01	6.07
Umsatz	0.07	0.00
Cash Flow	3.70	-0.05
Buchwert	-11.95	0.76

Ø Marktkap. EUR 5143.39 Mil

Holdings Based Style Map



Deep Val Core Val Blend Core Grth High Grth

● Centroid = weighted average of stock holdings
 ● Zone = 75% of fund's stock holdings
 (per 30/06/11)

Top 5 Regionen	% Aktien
Eurozone	32.05
Japan	25.78
Europa - ex Euro	15.80
USA	12.07
Vereinigtes Königreich	8.50

Top 5 Länderaufteilung	% Aktien
Japan	25.78
Deutschland	12.50
USA	12.07
Schweiz	8.55
Grossbritannien	8.50

Märkte	% Aktien
Industrieländer	100.00
Schwellenländer	0.00
Nicht definiert	0.00

Prozess: Portfolio

Der Fonds verfolgt einen All-Cap-Ansatz. Rasmussen investiert somit auch in Small und Mid Caps (in den letzten Jahren rund die Hälfte des Fondsvermögens). Der Fonds bewegt sich daher in der Morningstar Style Box an der Grenze zwischen Blue Chips und Mid Caps. Das Portfolio ist Ergebnis der Aktienselektion. Rasmussen achtet auf keine Benchmark. Mit rund 100 Werten ist die Streuung recht breit und die Konzentration hält sich in Grenzen. Die Länder- und Branchenaufteilung ergibt sich aus der Aktienauswahl. Rasmussen investiert nur in die etablierten Märkte (inkl. Hongkong). Auf Länderebene liegt das größte Gewicht wie schon vor einem Jahr auf Japan, gefolgt von Deutschland und den USA.

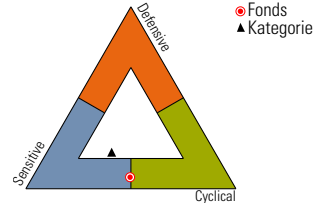
Amerikanische Unternehmen sind allerdings nur mit rund

Asset Allokation	Assets in %	Long %	Short %	Netto%
Aktien	95.73	95.73	0.00	95.73
Anleihen	0.00	0.00	0.00	0.00
Cash	3.93	0.00	0.00	3.93
Sonstige	0.34	0.00	0.00	0.34

Top Holdings	Assets in %
Fraport AG	3.78
Koninklijke DSM NV	3.24
MS&AD Insurance Group Holdings, Inc.	3.18
A.P. Møller-Maersk	3.09
Peugeot	2.85
Hutchison Whampoa Ltd	2.69
Hochtief AG	2.60
J Sainsbury PLC	2.52
Banque Cantonale Vaudoise	2.36
Ericsson Telephone Company	2.26
Man SE	2.20
Renault	2.19
Koninklijke Philips Electronics, N.V.	2.15
Toyota Industries Corp.	1.92
Millennium & Copthorne Hotels PLC	1.85
Smith(DS) PLC	1.76
Nippon Telegraph and Telephone...	1.71
Danske Bank AS	1.59
UPM-Kymmene Corporation	1.58
Royal Dutch Shell PLC	1.45
Gesamtsumme der Aktien/Anleihen	100/0
Assets in Top 10 Positionen in %	28.57

10% im Fonds vertreten. Diese Aufstellung weicht stark von Vergleichsfonds ab. An japanischen Unternehmen hält Rasmussen nach Überprüfung der Fundamentaldaten auch nach der Erdbebenkatastrophe im März fest. Er sieht sie als solide finanziert an und hat sogar einige neue Investments in Japan getätigt. Er sieht Potential, dass solide Unternehmen in externes Wachstum außerhalb Japans investieren können. Die Contrarian Wette besteht somit aus der Unterbewertung japanischer Gesellschaften und der Phantasie auf externes Wachstum. Sektorseitig bleibt der Fonds in zyklischen Branchen überrepräsentiert. Seit unserer letzten Analyse spielt der Energiesektor eine größere Rolle. So wurden u.a. Eni, Noble und Tidewater aufgestockt. Gesundheitswerte und Versorger spielen im Portfolio keine Rolle.

Sektoren Delta



Sektorengewichtung	% Aktien	Rel. Kat.
Cyclical	46.43	1.51
Grundstoffe	9.00	2.18
Konsumgüter zyklisch	24.18	2.82
Finanzdienstleistungen	13.25	0.76
Immobilien	0.01	0.01
Sensitive	47.24	0.96
Telekommunikation	4.63	0.36
Energie	9.89	0.81
Industriewerte	18.41	1.66
Technologie	14.31	1.11
Defensive	6.33	0.32
Konsumgüter nicht-zyklisch	5.30	0.88
Gesundheitswesen	1.03	0.09
Versorger	0	0

Sparinvest SICAV Global Value EUR R

Morningstar Kategorie Index

MSCI World Free Value NR USD

Laufende Rendite p.a. (EUR)	Fonds %	+/- Kateg Index	+/- Rang Kat.
Rendite 3 Monate	-4.10	-	3.37 68
Rendite 6 Monate	-7.57	-	-1.73 89
Rendite 1 Jahr	7.46	-	8.29 33
Rendite 3 Jahre	3.19	-	0.81 36
Rendite 5 Jahre	-1.91	-	0.08 42
Rendite 10 Jahre	-	-	-

MPT Stat.	3 J.	Rel. Kat.	5 J.	Rel. Kat.
R ²	89.01	—	87.30	—
Beta	1.08	—	1.06	—
Alpha	-0.38	—	0.59	—

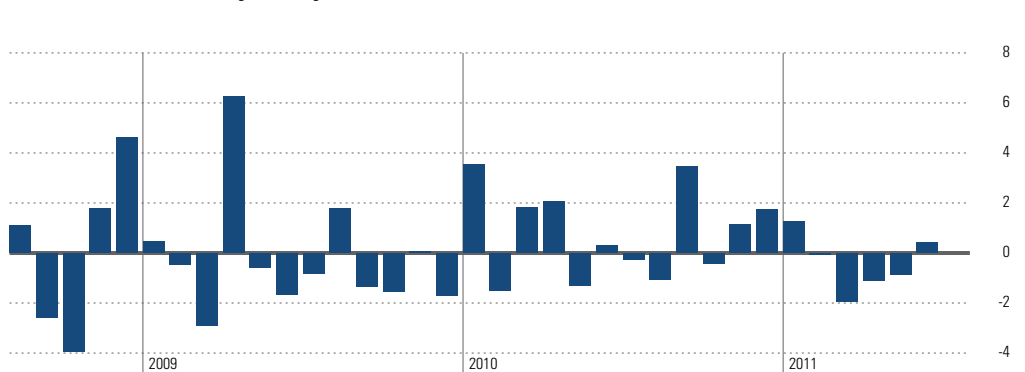
Vola und risikoadj. Rendite	3 J.	Rel. Kat.	5 J.	Rel. Kat.
St.abw.	19.60	1.15	17.69	1.10
Mittelwert	0.42	1.34	-0.03	0.61
Sharpe Ratio	-	—	-	—
Information Ratio	-0.11	—	0.00	—
Treynor Ratio	-0.82	—	-0.88	—

Performance

Seit Auflage im Dezember 2001 bis Ende Juni 2011 konnte der Fonds annualisiert 5,12% generieren, während die Kategorie ‚Aktien weltweit Standardwerte Value‘ und der MSCI World Value 1,32 % p.a. bzw. 0,34% p.a. gewannen. Es handelt sich hier durch die (in der Vergangenheit noch stärker ausgeprägte) Neigung zu Nebenwerten um keinen typischen Standardwertefonds, doch auch gegenüber globalen Small- und Mid-Cap-Fonds steht im selben Zeitraum ein Vorsprung von annualisiert mehr als zwei Prozentpunkten zu Buche. 2008 wirkten das starke Gewicht an zyklischen Aktien aus dem Industriesektor und das Mid Cap Exposure wie ein Verstärker nach unten. Die

schwache Performance 2009 (66. Perzentil der Vergleichsgruppe) ist dem Meiden von Banken und substanzschwachen Aktien geschuldet, die einen fulminanten Rebound in der Rally hinlegten. 2010 ging die Aktienausswahl in den USA und im Industriesektor sehr gut auf. Letzterer war zudem deutlich übergewichtet, wodurch der Fonds ebenso punkten konnte wie durch seine Beimischung von Nebenwerten. 2011 warf ihn das hohe Japan-Gewicht im Konkurrenzvergleich zurück, was insbesondere dem Einbruch des japanischen Aktienmarktes unmittelbar nach der Erdbebenkatastrophe im März geschuldet war.

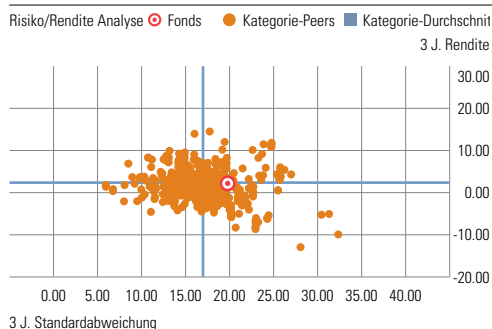
Monatliche Rendite vs Morningstar Kategorie (EUR)



Risiko & Rendite

Value Investing wird oft als risikoloses Anlegen verstanden, was natürlich nicht der Fall ist. Während der Finanzkrise hätten Anleger 54% verloren, wenn sie zum ungünstigsten Zeitpunkt gekauft hätten (Max Drawdown). Auch Risikomaße wie Volatilität und das Morningstar Risiko dieses Fonds sind höher als bei der Kategorie oder

dem Markt. Dies resultiert u.a. aus der Beimischung von Nebenwerten und dem antizyklischen Investieren in Industriewerte. Allerdings kauft der Fondsmanager nur Aktien, die mindestens 40% unter ihrem geschätzten fairen Wert notieren und achtet stark auf die finanzielle Belastbarkeit. So weisen die Unternehmen im Portfolio im Durchschnitt einen geringeren Verschuldungsgrad auf als in vergleichbaren Fonds.



Morningstar Rating (Rel. Kat.)	Morningstar Return	Morningstar Risiko	Morningstar Rating
3 Jahre	∅	> ∅	★★★
5 Jahre	∅	> ∅	★★★
Rating Gesamt	∅	> ∅	★★★

Gebühren

Die TER liegt 30 Basispunkte über dem Kategorie-Median von 1,69%.

Max Ausgabeaufschlag %	3.00
Max. jährliche Verwaltungsvergütung %	1.50
TER (Gesamtkostenquote) %	1.99