



Global Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Einzelpositionen

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Mittel
ISIN	LU0138501191
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	14.12.2001
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen
Referenz-Index	MSCI World EUR
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Value

- sparinvest.eu

Wertentwicklung

Im vierten Quartal 2009 stieg der Sparinvest Global Value Fund um 2,30% an und verzeichnete damit für das Gesamtjahr ein Plus von 23,11%. Der breite Aktienmarkt, dessen Entwicklung der MSCI World-Index widerspiegelt, kletterte im Quartalsverlauf um 6,03% nach oben und hat somit während des gesamten Jahres 25,94% hinzugewonnen. Value-Titel wiederum legten für das Gesamtjahr einen Ertrag von 22,73% vor, wohingegen Growth-Werte um 29,12% anstiegen. Small Cap-Unternehmen tendierten dabei vergleichsweise fest und erzielten auf Jahresbasis einen Ertrag von knapp 40%.

Allein im vierten Quartal gewann der MSCI World-Index 6,03% hinzu. Value-Titel kletterten um 4,15% nach oben, und Growth-Werte stiegen um 7,97% an. Der Fonds entwickelte sich auf Jahressicht zwar größtenteils besser als der breite Markt und die Value-Anlageklasse, tendierte im letzten Quartal jedoch mit einem Plus von 2,30% vergleichsweise schwach und beendete das Jahr deshalb knapp hinter dem MSCI World Index. Japanische Aktien, die sich während der Krise sogar besser entwickeln konnten als die Aktienmärkte der meisten anderen Regionen, verloren zum Jahresende an Boden. So blieb der MSCI Japan-Index im vierten Quartal um etwa 7% hinter dem globalen Index zurück. Unsere Engagements in Japan belasteten den Fonds im Quartalsverlauf zwar, aber wie wir bereits in unseren Informationen für Anleger ausgeführt haben, ist es für uns kein Grund unsere Positionen in Frage zu stellen, nur weil eine Region drei Monate lang eine unterdurchschnittlich Tendenz hatte. Vielmehr sind wir aufgrund der Entwicklung der Fundamentaldaten unserer Investments in Japan sehr zuversichtlich. Im Gegensatz dazu kamen uns unsere Engagements in niederländischen Firmen in diesem Quartal sowie während des gesamten Jahres zugute – was natürlich auch auf das unten erwähnte Übernahmeangebot zurückzuführen war.

Wir möchten darauf hinweisen, dass sich Growth-Werte weltweit im Jahr 2009 unter dem Strich besser entwickelt haben als Value-Titel. Dieser Umstand beunruhigt uns jedoch nicht. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass Value-Titel trotz kurzfristiger Phasen, in denen Growth-Werte überdurchschnittlich tendieren, auf lange Sicht solidere Erträge bieten. Deshalb sind wir von der Überlegenheit von Value als Anlageklasse nach wie vor überzeugt.

Betrachtet man das Jahr 2009 insgesamt, so lassen sich die Zukunftsaussichten des Fonds durchaus optimistisch beurteilen. Der Fonds legte im Jahresverlauf weitgehend so wie die globalen Indizes zu, obwohl er durch einige Faktoren eindeutig belastet wurde. Neben der oben genannten überdurchschnittlichen Tendenz von Growth-Werten sowie der unterdurchschnittlichen Entwicklung japanischer Aktien haben auch die M&A-Märkte noch nicht wieder volle Fahrt aufgenommen. (Beachten Sie dazu bitte auch unseren nachfolgenden Kommentar zu Océ.) Außerdem konzentrierten sich die Märkte 2009 in der Regel nicht auf Qualität. Stattdessen hatten wir es mit einer Kursrallye zu tun, die durch einen „Run auf die Verlierer“ bestimmt wurde. Eine Veränderung bei einem dieser Faktoren könnte in Zukunft aber durchaus ein positiver Katalysator für den Fonds sein. Es gehört jedoch nicht zu unseren Aufgaben, eine Prognose zu erstellen, ob und wann dies der Fall sein wird.

Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 3,4% des Fondsvermögens. Der Fonds hielt 98 Einzeltitel, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 32,36% des gesamten Fondsvolumens.

Nach der Veröffentlichung der letzten Ausgabe haben wir uns im italienischen Öl- und Erdgasunternehmen ENI engagiert. Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir ferner in einigen bereits bestehenden Positionen zugekauft, während wir die Gewichtungen in anderen Titeln gleichzeitig reduziert haben. Unsere Positionen in Molex und Pininfarina, auf die wir im weiteren Verlauf dieses Updates eingehen werden, haben wir jetzt verkauft.

Weitere Fondsinformationen wie die vollständige Portfoliostruktur, die Wertentwicklung sowie die Branchen- und Ländergewichtungen finden Sie auf unserer Internetseite und im aktuellen Factsheet des Fonds.

Portfoliobewertung

Trotz der Kursgewinne von mehr als 23% für das Gesamtjahr sind die Bewertungen unserer Positionen attraktiv. Würde man aus dem Zahlenmaterial zu unseren Positionen ein fiktives Unternehmen bilden, so würde diese Firma zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von lediglich 0,97 gehandelt. Bei den Gewinnen würde das

Verhältnis EV/EBITDA (Kennzahl für die Ertragskraft) auf Basis der von Bloomberg für 2009 erwarteten Gewinne bei 3,3 liegen. Unter Berücksichtigung der für 2010 prognostizierten Gewinne läge diese Kennzahl dann sogar bei lediglich 2,7. Die durchschnittliche Bilanz ist mit einem Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 25% (gegenüber 62% im MSCI World-Index) solide. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei nur 17% (im Vergleich zu 53% im Index). Wir beurteilen die Qualität unserer Positionen sowohl im Hinblick auf ihre Bilanzen als auch bezüglich der Robustheit ihrer Geschäftsmodelle weiterhin zuversichtlich. Wir sind außerdem überzeugt, dass wir dank der Stärke sowie des günstigen Bewertungsniveaus unseres Portfolios langfristig solide Erträge erwirtschaften können.

Einzelpositionen

Océ

Übernahmeangebot von Canon

Bei Océ handelt es sich um einen niederländischen Hersteller hoch qualitativer Kopierer und Drucker, in dem der Fonds bereits seit langem engagiert ist.

Dieses Unternehmen hat sich im Bereich großformatiger Drucker und bei Druckaufträgen in hoher Auflage interessante Nischen erschlossen, in denen es in Europa über eine sehr gute Wettbewerbsposition verfügt. In den letzten Jahren erlebte die Firma im Segment Standard-Bürodrucker, in dem sie ein eher kleiner Marktteilnehmer ist, allerdings schwere Zeiten. Darüber hinaus wurde die gesamte Branche natürlich auch von der Krise stark in Mitleidenschaft gezogen.

Im November 2009 gab Canon – ein sicherlich dominierender Marktteilnehmer in diesem Sektor – ein Übernahmeangebot für Océ ab. Der Angebotspreis von 8,60 EUR pro Aktie stellte ein deutliches Aufgeld auf den aktuellen Aktienkurs dar. Der Angebotsprozess ist derzeit noch nicht abgeschlossen (bisher stimmten Ende Dezember lediglich die Aufsichtsbehörden der Europäischen Union dem Angebot zu), so dass wir die weitere Entwicklung genau im Auge behalten. Allerdings ist es für uns selbstverständlich ermutigend, dass auch Mitbewerber in Océ eine langfristig große Chance sehen.

Pininfarina

Mit Verlust verkauft

Pininfarina ist ein italienisches Unternehmen, dessen Geschichte bis in das Jahr 1930 zurückreicht. Diese Firma entwickelt und baut Autos und Karosserieteile für diverse Marken wie Ferrari, Maserati, Alfa Romeo, Ford und Volvo, um nur einige zu nennen.

Wir engagierten uns erstmals Mitte 2002 zum Kurs von rund 19 EUR pro Aktie in Pininfarina. Die Firma war sowohl im Hinblick auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis als

auch bezüglich ihres Kurs-Buchwertes günstig bewertet und wies außerdem eine solide Bilanz mit einer nur mäßigen Verschuldung auf. Außerdem verfügte das Unternehmen über ein recht flexibles Geschäftsmodell, weil es auftragsbezogen produziert. Im Jahr 2003 erhielt Pininfarina dann den Auftrag zur Entwicklung des neuen Ford Street Ka sowie zur Umgestaltung des Alfa GTV und des Alfa Spider.

Wie die meisten Firmen aus dem Automobilsektor hatte auch Pininfarina schon früher Rückschläge erlitten. Das Unternehmen war jedoch immer wieder in der Lage gewesen, die Situation mit der Markteinführung neuer Modelle zu meistern. In den Jahren 2005 und 2006 gerieten die Gewinne aber etwas unter Druck. Daraufhin nahm Pininfarina höhere Kredite auf, die in erster Linie in die Produktion neuer Modelle sowie in die Ausweitung seines Vermögensbestands – wie die Übernahme der Uddevalla-Fabrik von Volvo in Schweden – flossen. Angesichts der historischen Wertentwicklung dieser Aktie entschlossen wir uns, der Unternehmensleitung einen Vertrauensvorschuss zu geben. Unglücklicherweise stand aber die Kreditkrise kurz bevor, wodurch sich das operative Umfeld für die gesamte Branche natürlich noch weiter verschlechterte. Zusätzlich belastet wurde Pininfarina durch den traurigen Umstand, dass der CEO des Unternehmens Andrea Pininfarina verstarb. Unter seinem Nachfolger Paolo Pininfarina haben sich sowohl die Erfolgsrechnung als auch die Bilanz des Unternehmens weiter verschlechtert. Während der Vorstand mittlerweile sein Möglichstes tut, um die Firma wieder auf Kurs zu bringen, sind wir inzwischen der Meinung, dass die ursprünglichen Argumente für unsere Investmententscheidung mittlerweile nicht mehr gegeben sind und der wahre Wert des Unternehmens gesunken ist.

Deshalb entschieden wir uns zum vollständigen Verkauf dieser Position, der im Oktober 2009 zu einem durchschnittlichen Verkaufskurs von nur 3,50 EUR abgeschlossen wurde. Dies ist sicherlich ein bedauerliches Beispiel für ein Engagement, das sich nicht wie erwartet entwickelt hat. Trotz unseres Fokus auf die Finanzstärke sowie auf ein nachhaltiges Geschäftsmodell wird es unweigerlich aber immer wieder einige wenige Positionen geben, die sich enttäuschend entwickeln. Neben unserem disziplinierten Investmentprozess ist dies auch der Grund, weshalb wir immer in eine Vielzahl von Unternehmen investieren und unsere bestehenden Positionen genau im Auge behalten. So gewährleisten wir, dass stets hochwertige Firmen, die zu einem soliden Abschlag auf ihren wahren Wert gehandelt werden, im Portfolio vertreten sind.

Molex

Kursziel erreicht

Molex ist ein Elektronikunternehmen mit Sitz in den USA. Wir gehen zwar davon aus, dass der Name dieser Firma nur wenigen bekannt ist, aber dabei handelt es sich um den weltweit zweitgrößten Anbieter von Steckern und anderen Elektronikkomponenten, der mehr als 100.000 unterschiedliche Produkte vertreibt. Außerdem beliefert die Firma bekannte Marken von Cisco und Dell bis hin zu Ford und General Motors.

Wir hatten uns im Dezember 2008 in Molex engagiert, als die Schlagzeilen einen Stillstand der globalen Exporte, einen Rückgang der Industrieproduktion sowie ein schlechtes Weihnachtsgeschäft verkündeten. Damals kam es bei Aktien aus dem Technologieumfeld zu wahllosen Verkäufen, weil die Anleger einen Zusammenbruch der Endnachfrage befürchteten. Wir gingen zwar ebenfalls davon aus, dass die Gewinne 2010 stark belastet werden würden, waren uns jedoch gleichzeitig sicher, dass die Nachfrage nach Technologieprodukten nicht für immer zum Erliegen kommen würde.

Molex wurde zu einem Buchwert von 0,9 gehandelt, und unserer Meinung nach war die Aktie damit – sogar unter der Annahme, dass die Gewinne auf ihren niedrigsten Stand seit acht Jahren sinken würden – außergewöhnlich günstig: Diese Position bot uns also eine beträchtliche Sicherheitsspanne. Molex war 1938 gegründet worden, und die Gründerfamilie war auch weiterhin Hauptaktionär. Wir stellten ferner eine langfristige Planungsstrategie sowie Erfahrung mit Abschwungphasen fest. Das Unternehmen war außerdem nach wie vor im Besitz des Großteils seiner Produktionsstätten, während viele Mitbewerber bereits zu einer Strategie, die auf weniger umfangreichen Aktiva beruht, übergegangen waren. Während diese Firmen also im Hinblick auf die Effizienz ihrer Betriebsabläufe „rank und schlank“ geworden waren, verfügte Molex noch über Spielraum für weitere Kostensenkungen. Darüber hinaus wies die Firma weiterhin eine Netto-Barreserve auf, wohingegen ihre Mitbewerber verschuldet waren. Wir hielten dies aufgrund der allgemeinen Krise für einen möglicherweise wichtigen Faktor. Schließlich repräsentieren die Produkte von Molex – obwohl es sich dabei um unverzichtbare Komponenten handelt – lediglich einen winzigen Teil der gesamten Produktionskosten der Kunden dieses Unternehmens. Dadurch hat Molex mit einem geringeren Preisdruck zu kämpfen als viele andere Technologieunternehmen, zumal sich die Kunden eher an Faktoren wie Qualität, Zuverlässigkeit und zeitnahe Lieferung orientieren.

Der Aktienkurs von Molex stieg seit März 2009 kontinuierlich an, weil man wieder etwas mehr Vertrauen in die Märkte fasste. Wir sind zwar langfristig ausgerichtete Anleger, scheuen uns aber natürlich auch nicht, ein Investment zu beenden, sobald es seinen Zielkurs erreicht hat. Nachdem wir im Dezember 2008 zu einem Kurs von 14 USD eingestiegen waren, verkauften wir unsere Aktien im Oktober 2009 zu einem Preis von etwas mehr als 21 USD.

Jens Moestrup Rasmussen

Lead Portfolio Manager

8 Januar 2010

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.