



## Global Small Cap Value

### Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Einzelpositionen

### Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Mittel
ISIN	LU0264925131
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	02.11.006
Fondsmanager	Kasper Jacobsen
Referenz-Index	MSCI World Small Cap (net dividends)
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Nebenwerte

- [sparinvest.eu](http://sparinvest.eu)

### Wertentwicklung

Im ersten Quartal 2010 legte der Sparinvest Global Small Cap Value 11,98% zu. Das gesamte Segment der Small Cap-Unternehmen, dessen Entwicklung der MSCI World Small Cap-Index widerspiegelt, gewann im Quartalsverlauf 14,05% hinzu. Der MSCI World-Index kletterte um 9,47% nach oben. Gleichzeitig stiegen Value-Titel – auf Basis des MSCI World Value-Index – um 9,58% an, während Growth-Werte ein Plus von 9,36% vorlegten.

Sparinvest Global Small Cap Value gegenüber verschiedenen Indizes in %	Q1 2010	2009
Sparinvest Global Small Cap Value	11,98	22,28
MSCI World Small Cap Index	14,05	39,63
MSCI World Index	9,47	25,94
MSCI World Value Index	9,58	22,73
MSCI World Growth Index	9,36	29,12

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.

Das Small Cap-Segment zählte im Quartalsverlauf zu jenen Aktienmarktsegmenten der Industriestaaten, die die besten Ergebnisse verzeichneten. Obwohl sich unser Fonds in absoluten Zahlen erfreulich entwickelt hat, blieb er etwas mehr als 2% hinter dem Index zurück.

Der Fonds profitierte von seinem starken Engagement in japanischen Aktien, die fest tendierten. Außerdem kamen der Wertentwicklung unsere Positionen in den USA zugute, obwohl wir an diesem Markt lediglich moderat investiert waren. Im Gegensatz dazu entwickelten sich europäische Aktien in den letzten drei Monaten eher schwach. Da wir in Europa unsere größte regionale Gewichtung halten, hatte dies zur Folge, dass sich unsere Länderallokation insgesamt als ungünstig erwies.

Wir sind mit der relativen Quartalsrendite zwar nicht zufrieden, konzentrieren uns aber – wie üblich – auch weiterhin darauf, längerfristig solide Erträge zu erwirtschaften. Wie wir bereits in unseren Fonds-Updates sowie in unseren Informationen für Anleger ausgeführt haben, verfügen unsere Portfoliopositionen unserer Meinung nach über ein beträchtliches Wertentwicklungspotenzial.

## Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 6,7% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 75 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 22,57% des gesamten Fondsvolumens.

Nach der Veröffentlichung der letzten Ausgabe der Informationen für Anleger haben wir drei neue Positionen aufgebaut – zwei in den USA sowie eine in Europa. Wir haben die Aktien des Spezialglasherstellers Apogee Enterprises, der Firma Cascade Corp, einem Produzenten von Anhängern für Gabelstapler, sowie des italienischen Herstellers von Elektrogeräten De'Longhi erworben.

Im Rahmen des allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir ferner in einigen bereits bestehenden Positionen zugekauft, während wir die Gewichtungen in anderen Titeln gleichzeitig reduziert haben. Darüber hinaus haben wir unsere Position in Océ, auf die wir im weiteren Verlauf dieses Updates eingehen werden, inzwischen 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 des jüngsten Anstiegs der Aktienkurse sind die Bewertungen auf Fondsebene nach wie vor attraktiv. So liegt das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis bei lediglich 1,06, während das Verhältnis EV/EBITDA (Kennzahl für die Ertragskraft) etwa 5,2 beträgt. Im Hinblick auf die Solidität der Bilanzen weist das Portfolio einen durchschnittlichen Nettoverschuldungsgrad von weniger als 10% auf. Wir sind überzeugt, dass wir dank der Stärke sowie des günstigen Bewertungsniveaus unseres Portfolios langfristig recht solide Erträge erwirtschaften können.

## Einzelpositionen

### **Océ**

#### *Übernahmeangebot wurde akzeptiert*

Wie wir bereits in unserer letzten Information für Anleger kommuniziert haben, haben wir im November 2009 ein Übernahmeangebot für Océ erhalten.

Bei Océ handelt es sich um einen niederländischen Hersteller hoch qualitativer Kopierer und Drucker, in dem unser Fonds bereits seit langem engagiert ist. Dieses Unternehmen hat sich im Bereich großformatige Drucker sowie bei Druckaufträgen in hoher Auflage interessante Nischen mit großen Wettbewerbsvorteilen erschlossen, in denen es in Europa über eine sehr gute Wettbewerbsposition verfügt. Die letzten Jahre waren für die Firma jedoch keinesfalls eine leichte Zeit. So zählt Océ im Segment Standard-Bürodrucker mittlerweile zunehmend zu den eher kleineren Marktteilnehmern. Darüber hinaus ist es für das Unternehmen wegen seiner europäischen Kostenbasis immer schwieriger geworden, angesichts der rasant voranschreitenden Globalisierung wettbewerbsfähig zu bleiben.

Deshalb kam das Übernahmeangebot von Canon für diese Firma nicht gerade überraschend. Aus strategischer Sicht passen diese beiden Unternehmen ausgezeichnet zueinander, denn Canon übernimmt das erfolgreiche Nischengeschäft von Océ, während Océ wiederum eindeutig von der globalen Präsenz von Canon profitiert.

Trotzdem waren wir enttäuscht, dass sich der Vorstand und das Konzernmanagement von Océ ausgerechnet in einer Abschwungsphase zu diesem Schritt entschlossen haben. Die Verhandlungen mit den potenziellen Käufern begannen auf dem Tiefpunkt des Konjunkturzyklus. Deshalb spiegelt das Übernahmeangebot unseres Erachtens nach den langfristigen Wert von Océ auch nicht vollständig wider. Dies haben wir gegenüber dem Konzernmanagement und dem Vorstand von Canon und Océ explizit geäußert. Darüber hinaus haben wir unsere Meinung auf einer Hauptversammlung, auf der das Angebot besprochen wurde, auch persönlich vertreten. Da die Aktionäre das Angebot von Canon in Höhe von 8,60 EUR aber mehrheitlich befürwortet haben, konnten wir die Annahme des Angebots leider nicht verhindern.

Der Fonds hatte bereits bei seiner Auflegung Ende 2006 zu einem Kurs von etwa 12,20 EUR erstmals Aktien von Océ erworben. Der Angebotspreis von 8,60 Euro liegt damit deutlich unter dem damaligen Kursniveau, woraus sich (nach Dividenden) ein Gesamtertrag von -20% ergibt. Selbstverständlich sind wir mit dieser Rendite nicht zufrieden. Darüber hinaus haben wir nicht das Gefühl, dass dieses Angebot den langfristigen Unternehmenswert angemessen widerspiegelt.

Da die Mehrheit der Aktionäre dem Angebot jedoch zugestimmt hat, wären wir bei einer Ablehnung des Angebots zu Minderheitsaktionären einer Firma geworden, die extrem wenige Aktien im freien Umlauf hat oder möglicherweise sogar gar nicht mehr an der Börse gehandelt wird. Wir haben letztendlich entschieden, dass dies nicht im Sinne unserer Anleger wäre. Deshalb haben wir die Rückgabe unserer Aktien beschlossen. Die entsprechende Auszahlung haben wir im März 2010 erhalten.

**Kasper Billy Jacobsen**  
Lead Portfolio Manager  
12. April 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.