



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 ersten Quartal 2010 stieg der Sparinvest Global Value Fund um 10,92% an. Der allgemeine Aktienmarkt, dessen Entwicklung der MSCI World-Index widerspiegelt, kletterte im Quartalsverlauf um 9,47% nach oben. Gleichzeitig legten Value-Titel (auf Basis des MSCI World Value-Index) einen Ertrag von 9,58% vor, während Growth-Werte 9,36% hinzugewannen. Small Cap-Unternehmen tendierten dabei vergleichsweise erfreulich und legten 14,05% zu.

Sparinvest Global Value gegenüber verschiedenen Indizes in %	Q1 2010	2009
Sparinvest Global Value	10,92	23,11
MSCI World Index	9,47	25,94
MSCI World Value Index	9,58	22,73
MSCI World Growth Index	9,36	29,12
MSCI World Small Cap Index	14,05	39,63

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.

Der Fonds entwickelte sich sowohl absolut betrachtet als auch im Vergleich zum Referenzindex gut. So übertraf der Fonds den breiten Markt im ersten Quartal um 1,45%, obwohl wir stark in Europa investiert waren. Dieser Börsenplatz entwickelte sich gegenüber den Märkten USA und Japan schwach. Unser Engagement in Japan erwies sich als vorteilhaft, wohingegen die Wertentwicklung durch unsere relativ geringe Gewichtung am US-amerikanischen Markt, der erfreulich tendierte, in Mitleidenschaft gezogen wurde. Auf Branchenebene kamen uns unsere Positionen jedoch zugute. Unsere umfangreichen Engagements in den Segmenten zyklische Konsumgüter und Industrie profitierten von der überdurchschnittlichen Tendenz zyklischer Aktien.

Wir möchten noch einmal darauf hinweisen, dass unsere Länder- und Branchengewichtungen nicht aktiv festgelegt werden. Die Gewichtungen richten sich vielmehr danach, wo wir preiswerte Aktien herausfiltern. Die erfreuliche Wertentwicklung, die zyklische Titel im Quartalsverlauf verzeichnet haben, beruht möglicherweise auf besseren Quartalsergebnissen sowie auf der Überzeugung, dass erfolgreiche Firmen trotz der großen Herausforderungen, die vor ihnen liegen, irgendwann wieder „normale“ Gewinne erzielen können und werden.

Insgesamt sind wir zwar mit der Quartalsrendite zufrieden, konzentrieren uns aber – wie üblich – auch weiterhin darauf, langfristig solide Erträge zu erwirtschaften. Wie wir bereits in unseren Funds-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 3,8% des Fondsvermögens. Der Fonds hielt 95 Einzeltitel, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 30,07% des gesamten Fondsvolumens.

Nach Veröffentlichung der letzten Ausgabe der Informationen für Anleger haben wir drei neue Positionen aufgebaut. Wir haben Aktien des Ölraffinierers und Anbieters von Erdölprodukten Caltex Australia sowie des US-Herstellers von Elektronikkomponenten Vishay Intertechnology erworben. Außerdem haben wir uns im kanadischen Einzelhändler Canadian Tire 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 der AGCO Corp sowie in Océ, auf die wir im weiteren Verlauf dieses Updates eingehen werden, haben wir mittlerweile verkauft. Wir haben uns außerdem aus einigen kleineren Positionen, in denen wir zuvor lediglich geringfügig investiert waren, zurückgezogen.

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 hohen Renditen, die der Aktienmarkt nach seinem Tief vom März 2009 bereits erzielt hat, 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 0,99 gehandelt. Bei den Gewinnen würde das Verhältnis EV/EBITDA (Kennzahl für die Ertragskraft) auf Basis der von Bloomberg für 2010 erwarteten Gewinne bei 3,1 liegen. Unter Berücksichtigung der für 2011 prognostizierten Gewinne läge diese Kennzahl dann sogar bei lediglich 2,7. Die durchschnittliche Bilanz ist mit einem Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 28% (gegenüber 55% im MSCI World-Index) solide. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei nur 17% (im Vergleich zu 51% 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

AGCO

Kursziel erreicht

AGCO ist einer der weltweit führenden Hersteller von landwirtschaftlichen Maschinen, der unter so unterschiedlichen Markennamen wie Massey Ferguson, Challenger, Fendt und Valtra Traktoren, Mähdrescher und andere Geräte produziert und verkauft. Dieses Unternehmen hat seinen Sitz zwar in Georgia, USA, verfügt jedoch sowohl in Nord- und Südamerika als auch in Europa über Produktionsstätten und verkauft seine Produkte weltweit.

Wir haben erstmals im März 2009 zu einem Aktienkurs von rund 18 USD in die AGCO Corp investiert. Damals waren wir von der Markenmacht sowie vom Marktanteil dieser Firma beeindruckt. Außerdem waren wir von der Ertragskraft dieses Unternehmens ebenso überzeugt wie von der langfristigen Nachfrage in dieser Branche, obwohl die Gewinne während des Konjunkturabschwungs natürlich in Mitleidenschaft gezogen wurden, weil die

landwirtschaftlichen Betriebe ihre Ausgaben gesenkt haben. Das Konzernmanagement hat darüber hinaus bereits bewiesen, dass es in der Lage ist, bei Bedarf Restrukturierungsmaßnahmen zu ergreifen, um so das Geschäftsmodell zu schützen. Seinerzeit wurde die Aktie außerdem zu niedrigen Gewinnkennzahlen gehandelt und war auch auf Basis des konkreten Buchwertes preiswert.

Wie wir bereits ausgeführt haben, investieren wir in Unternehmen, die zu einem beträchtlichen Abgeld auf ihren inneren Wert gehandelt werden. Dabei versuchen wir aber nicht, den Zeitpunkt zu prognostizieren, zu dem der Marktwert einer Firma wieder auf ihren inneren Wert ansteigt. Manchmal geschieht dies sogar früher als erwartet – wie etwa bei AGCO. Der Kurs dieser Aktie ist im weiteren Verlauf des Jahres 2009 kontinuierlich angestiegen, so dass wir uns im Januar 2010 entschlossen haben, unsere Position bei einem Kurs von über 33 USD zu verkaufen. Damit haben wir in weniger als einem Jahr ein Plus von mehr als 80% erzielt.

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 hat bereits Anfang 2003 zu einem Kurs von etwa 8,40 EUR erstmals Aktien von Océ erworben. Aus dem Angebotspreis von 8,60 Euro ergibt sich (nach Dividenden) ein Gesamtertrag von rund 5,0% pro Jahr. 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.

Jens Moestrup Rasmussen

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.