

Sparinvest Global Value

Informationen für Anleger 04/05

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

Rendite im vierten Quartal 2005

Im vierten Quartal erzielte Sparinvest Global Value eine Rendite von 1,84 %



im vierten Quartal 2005 erzielte der Sparinvest Global Value-Fonds eine Rendite von 1,84 % gegenüber 5,34 % für den MSCI World Index.

Eine derartige Wertentwicklung ist relativ gesehen nicht zufriedenstellend. Absolut gesehen fällt die Rendite - wenngleich positiv - etwas enttäuschend, aber immer noch akzeptabel aus, da sie unserem Hauptziel der Erzielung einer positiven Rendite für unsere Anteilhaber gerecht wird.

Für das ganze Jahr 2005 fällt die Rendite mit 31,39 % gegenüber 26,17 % für den MSCI World Index sowohl relativ als auch absolut sehr zufriedenstellend aus.

Aus unten stehender Tabelle geht die Rendite des Fonds im vierten Quartal und im gesamten Jahr 2005 gegenüber den verschiedenen Börsenindizes hervor:

	Viertes Quartal 2005	gesamt 2005
Sparinvest Global Value (EUR)	1,84 %	31,39 %
MSCI World Index	5,34 %	26,17 %
MSCI World Value Index	5,14 %	26,24 %
MSCI World Small Cap Index	7,02 %	33,33 %

* Die Indizes MSCI World Index, MSCI World Value Index und MSCI World Small Cap Index beinhalten eine breit gestreute Auswahl an Unternehmen weltweit.

Die Wirtschaft



Im vierten Quartal hob die Federal Reserve die amerikanischen Zinsen zweimal an, und die Europäische Zentralbank folgte bei einer Gelegenheit ihrem Beispiel mit einem Anstieg um 25 Basispunkte Anfang Dezember. Es bestehen unterschiedliche Ansichten darüber, ob die Fed weitere Zinssteigerungen in Planung hat. Allerdings lassen die übereinstimmenden Prognosen eine weitere Zinsanhebung Ende Januar vermuten.

Viele Wirtschaftswissenschaftler scheinen zu glauben, dass es die amerikanische Wirtschaft durch eine weiche Landung schaffen wird, die durch sorgfältig terminierte Zinssteigerungen und die Senkung des pri-

vaten Verbrauchs, der Immobilienpreise sowie von Wachstum und Inflation hin zu einem langfristig nachhaltigen Niveau gelenkt wird. Doch existieren auch einige Hindernisse. Der Ölpreis gibt weiterhin Anlass zu Besorgnis, und ein weiterer Anstieg in 2006 ist nicht auszuschließen. Wenn der amerikanische Immobilienmarkt nachgibt, dann droht der „Verbrauchernation Nr. 1“ der Welt ein Stillstand. Darüber hinaus könnte ein rückläufiger USD im Gefolge des gigantischen Außenhandels- und Haushaltsdefizits der Regierung Bush den Appetit der Amerikaner auf ausländische Konsumgüter ernstlich zügel. Alles in allem wird sich eine in Schwierigkeiten befindende amerikanische Wirtschaft negativ auf die Aktienmärkte in Europa und Japan auswirken.

In Japan ist die Wirtschaft endlich in Gang gekommen. Aufgrund einer fragwürdigen Privatisierung des japanischen Postdienstes, der Finanzdienstleistungen durchführt und als die größte Bank des Landes - oder gar der Welt - dient, entschied sich die Regierung dazu, Neuwahlen anzusetzen, wurde wiedergewählt und ging gestärkt aus den Wahlen hervor, um die Reformen fortzusetzen und den Inlandsverbrauch zu fördern. Tatsächlich scheinen die japanischen Verbraucher nach Jahren der Rezession aufzuwachen, und das Kreditgeschäft der Banken nimmt allmählich zu. Die anhaltende Inflation dürfte der Vergangenheit angehören, und der Aktienmarkt feierte das Jahr 2005 mit einem Gewinn um satte 45 % - hauptsächlich induziert durch ausländische Kapitalanleger.

China genießt bei Kapitalanlegern und Politikern weiterhin große Aufmerksamkeit. Die Vereinigten Staaten erhalten den Druck auf China aufrecht, damit das Land die Bindung seiner Währung an den USD aufgibt. Nach amerikanischer Auffassung wird der chinesische Renminbi nach Jahrzehnten eines kräftigen Wirtschaftswachstums und der Entwicklung künstlich niedrig gehalten. Dadurch können chinesische Unternehmen günstige Ausfuhrbedingungen nutzen, so dass sie Aufträge von amerikanischen Unternehmen hereinholen können, oder aber die amerikanischen Unternehmen verhalten sich vorbeugend und verlagern einfach ihre Produktion und Arbeitsplätze weiter auf das chinesische Festland. Kürzlich schien die chinesische Zentralbank etwas nachzugeben, indem sie einigen internationalen Großbanken den Handel mit ihrer Währung erlaubte - allerdings immer noch unter Aufsicht innerhalb einer engen Bandbreite.

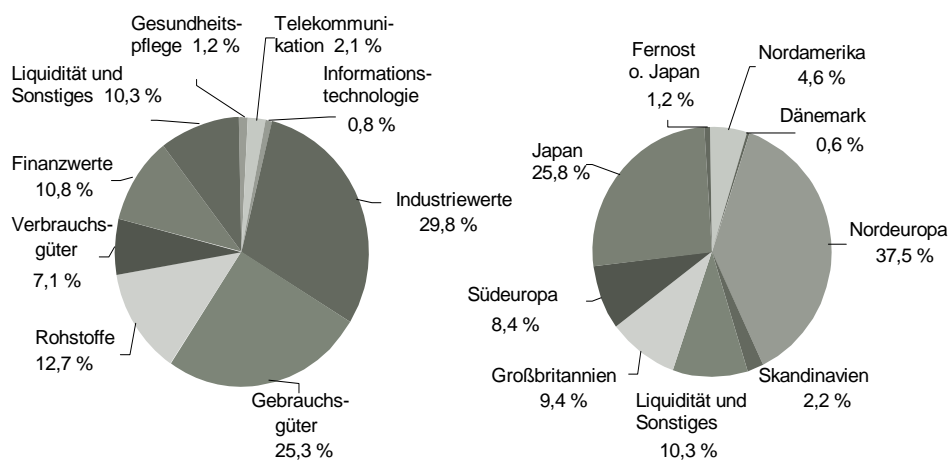
**Das derzeitige
Portfolio**
5 neue Anlagen



Zu Ende des vierten Quartals lag die Liquiditätsrate bei etwa 10,3 % des Gesamtkapitals. Das Vermögen ist in 103 Unternehmen mit nachstehender sektorbezogener und geografischer Strukturierung investiert:

Sektorbezogene Strukturierung

Geografische Strukturierung



Die zehn größten Positionen machen 26,75 % der gesamten Portfolio-Bestände aus:

Titel	Sektor	Anteil
Salzgitter AG	Rohstoffe	3,38 %
Volkswagen AG	Konsumgüter	3,01 %
MAN AG	Industrie	2,68 %
Peugeot SA	Konsumgüter	2,64 %
Mitsui Somitomo Ins.	Finanzbranche	2,63 %
Thomson SA	Konsumgüter	2,57 %
BAA Plc	Industrie	2,56 %
Nipponkoa Insurance	Finanzbranche	2,47 %
Hochtief AG	Industrie	2,45 %
Agfa Gevaert AG	Konsumgüter	2,36 %

Im vierten Quartal tätigten wir zusätzliche Investitionen in 40 Unternehmen, während fünf neue Titel aufgenommen wurden. Dies sind die Deutsche Postbank, der amerikanische Elektronik- und Möbelhersteller Kimball, das japanische Unternehmen Clean-Up Corp, ein Hersteller von Küchen- und Badeinrichtungen, 4Kids Entertainment Inc, ein amerikanischer Spielzeug- und Cartoon-Hersteller, sowie das japanische Chemie- und Wasserwerkunternehmen Maezawa Kasei.

Als das neuseeländische Holz- und Papierunternehmen Carter Holt Harvey von der Rank Group übernommen wurde, verkauften wir im Laufe des Quartals einen Bestand. Ferner erwarten wir ein freundliches Übernahmeangebot des Beteiligungsfonds APAX Partners an Tommy Hillfiger für dieses Frühjahr. Das Geschäft dürfte 1,6 Mrd. USD wert sein.

**Carter Holt
Harvey**
Übernahme



Carter Holt Harvey ist ein in Auckland ansässiges Forst-, Holz- und Zellstoffunternehmen mit einem jährlichen Umsatzerlös in Höhe von 1,8 Mrd. EUR und über 10.000 Angestellten. Carter Holt ist in der Forst- und Holzindustrie hochgradig diversifiziert; die Aktivitäten reichen von Kulturen und Sägewerken bis hin zu Zellstoff-, Karton- und verschiedenen Holzfasernerzeugnissen. 2001 machte der Wirtschaftszweig eine Rezession durch, insbesondere in den südostasiatischen Volkswirtschaften, die die Hauptabnehmer von Carter Holt sind. Zudem hatte der neuseeländische Dollar angezogen und die neuseeländischen Produkte auf den internationalen Märkten verteuert. Die angespannte Lage führte zu einer Reihe von Kosteneinsparungen, und ertragsschwache Geschäftsbereiche wurden verkauft. Gleichzeitig stellten wir fest, dass Carter Holt Harvey über erhebliche stille Reserven an Forst- und Landvermögen sowie einen hohen Cashflow verfügte, so dass wir zu der Überzeugung gelangten, dass das Risiko des Kursrückgangs begrenzt war.

Wir waren nicht die Einzigen, die das Potenzial von Carter Holt erkannten. Im August 2005 kaufte die Rank Group eine Mehrheitsbeteiligung in Höhe von 50,5 % von der International Paper Company zum Kurs von 2,50 NZD und musste den verbleibenden Aktionären dasselbe Angebot machen, um dem neuseeländischen Übernahmekodex nachzukommen. Obwohl der Kurs um 30 % über dem Schlusskurs des Vortages lag, entsprach er nicht ganz dem von uns angepeilten angemessenen Zielwert. Da keine anderen Bieter an das Unternehmen herantreten, beschlossen wir, das Angebot anzunehmen. Carter Holt hatten wir im Januar 2002 bei der Auflegung des Fonds gekauft, und wir erzielten eine jährliche Rendite von knapp 10 %.

Tommy Hilfiger
Übernahmeangebot



Tommy Hilfiger ist ein bekannter amerikanischer Mode- und Kleiderhersteller. Das Unternehmen wurde 1984 von dem New Yorker Designer Tommy Hilfiger gegründet und begann seine internationale Expansion fünf Jahre später. 1992 erreichte Hilfiger Japan, und einige Jahre später gab es Hilfiger-Kleidung in ganz Europa. Heute ist das Unternehmen in 37 Ländern präsent, hat über 6.000 Angestellte und einen jährlichen Umsatzerlös von über 1,1 Mrd. €.

Lange Zeit tat sich Hilfiger schwer, seinen Gewinn zu steigern. Insbesondere am amerikanischen Markt verließen viele Teenager die einst so populäre Marke zugunsten anderer aufstrebender Produkte. Andererseits war das Unternehmen mit seiner Expansion in Europa erfolgreich, und gleichzeitig wies es eine gesunde Bilanz auf. Darüber hinaus erwirtschaftete Hilfiger seit 2002 einen soliden Cashflow von 11,45 USD je Aktie - ungeachtet der Tatsache, dass mehrere Branchenkenner das Unternehmen als krisengeschüttelt betrachteten.

Am 23. Dezember 2005 kündigte der Beteiligungsfonds APAX Partners ein Übernahmeangebot an. Der Fonds hatte den Firmengründer Tommy Hilfiger, der weiterhin Chefdesigner und ein maßgeblicher Aktionär ist, als Mitglied aufgenommen. Das Angebot beträgt 16,8 USD und liegt nur um 5 % über dem Schlusskurs vom 22. Dezember. Wir gehen davon aus, dass der Kurs etwas niedrig ist, da der Wert des Unternehmens bei einem normalen Ertragsszenario über dem APAX-Angebot liegen würde. Allerdings halten wir das Angebot nicht für völlig unangemessen, da das Unternehmen Probleme auf seinem amerikanischen Hauptmarkt hat und mehrere Jahre Zeit hatte, um die erforderliche Trendwende herbeizuführen. Deshalb erwarten wir, dass die Aktionäre auf der bevorstehenden Aktionärsversammlung die 16,8 Dollar akzeptieren. Mit dem Kauf von Hilfiger-Aktien begannen wir 2002, und bei dieser Anlage erzielten wir eine jährliche Rendite von 20 %.

Die nächste Zeit



Zu Beginn des neuen Jahres hält die weltweite Begeisterung für Aktienanlagen an. 2005 war das dritte Jahr in Folge mit soliden Börsenrenditen, und die jährliche Rendite des MSCI World Index beträgt seit 2002 14,1 %, während Sparinvest Global Value eine jährliche Rendite von 25,5 % erzielte. Es liegt auf der Hand, dass an den internationalen Aktienmärkten außerordentliche günstige Verhältnisse herrschten. Langfristig sollten die Kapitalanleger jedoch keine jährlichen Renditen von knapp 30 % erwarten. Unser langfristiges Renditeziel für Sparinvest Global Value beläuft sich auf 12 - 15 % jährlich. Aus historischen Daten geht hervor - was von der Mehrzahl der Anlageexperten bestätigt wird -, dass Aktienanlagen langfristig lediglich 8 - 10 % erbringen. Sparinvest Value, der dänische Mutterfonds, erzielt seit 1997 jährlich 16 % (DKK).

Trotz einer hohen Eigenkapitalrentabilität in den letzten Jahren sind die 103 Unternehmen im Sparinvest Global Value-Portfolio weiterhin preisgünstig. Das durchschnittliche Preis-/Buch-Verhältnis von 1,25 für das Portfolio sticht im Vergleich zum Wert des MSCI World Index von 3,56 hervor.

Wir wahren weiterhin Disziplin und konzentrieren uns auf das Risiko des Kursrückgangs, bevor wir eine potenzielle Rendite anstreben. Wie stets bevorzugen wir Unternehmen mit einer hohen Sicherheitsmarge in Bezug auf die Vermögenswerte - d. h. stille Reserven an Grundstücken, Vermögensgegenständen und Sachanlagevermögen - und gleichzeitig verlangen wir, dass die Unternehmen über ein langfristiges stabiles Ertragspotenzial verfügen. Nach wie vor sind wir in der Lage, gesunde und unterbewertete Unternehmen in aller Welt ausfindig zu machen. Unter Beweis gestellt wurde dies im letzten Quartal, als wir fünf neue Aktien in das Portfolio aufnahmen: zwei amerikanische Unternehmen, zwei japanische und eins aus Deutschland.

Wie bei allen anderen Geschäften im Leben ist ein wertorientierter Investmentansatz ein subjektives Konzept, das zahlreichen Interpretationen Raum lässt. In diesem Zusammenhang sollte allerdings fairerweise darauf hingewiesen werden, dass Sparinvest Global Value zu dem sehr konservativen Bereich des Spektrums gehört. Die beharrliche Disziplin beim Anlageprozess erfordert, dass unsere Kapitalanleger kurzfristig unter dem Marktdurchschnitt liegende Renditen akzeptieren müssen, um langfristig über dem Marktdurchschnitt liegende Renditen zu erzielen. Bei Sparinvest Global Value ist das Risiko eines ständigen Kapitalverlusts begrenzt, und das Kurspotenzial stellt sich weiterhin sehr zufrieden stellend dar. Für die Zukunft schätzen wir unser Anlagepotenzial deutlich positiv ein.

Mit besten Grüßen

Jens Moestrup Rasmussen
Head of Equities
12. Januar 2006