



## 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](http://sparinvest.eu)

### Wertentwicklung

Im ersten Halbjahr 2010 verzeichnete der Sparinvest Global Value eine Rendite von 8,41%, während der breite Aktienmarkt auf Basis des MSCI World-Index 5,61% zulegte. Während des zweiten Quartals büßte der Fonds 2,26% ein, wohingegen der Index 3,53% verlor.

Sparinvest Global Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q2-2010	Lfd. Jahr
Sparinvest Global Value	-2,26	8,41
MSCI World Index	-3,53	5,61
MSCI World Value Index	-4,08	5,10
MSCI World Growth Index	-2,97	6,11
MSCI World Small Cap Index	-1,13	12,76

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.

Betrachtet man das zweite Quartal etwas genauer, so verloren Value-Aktien 4,08%, während Wachstumswerte um 2,97% sanken. Derweil gab der Markt für Small Caps 1,13% nach.

Wir sind bestrebt, absolute Erträge zu erzielen, und in den letzten drei Monaten hat der Aktienmarkt eine leichte Atempause eingelegt. Im Vergleich zu den Indizes entwickelt sich der Fonds momentan jedoch relativ erfreulich. Darüber hinaus gibt es unserer Meinung nach viele Faktoren, die die Erträge in den nächsten Monaten und Jahren beflügeln sollten. Auf eine Reihe dieser Faktoren gehen wir in unseren Informationen für Anleger detaillierter ein.

Schauen wir uns zunächst einmal die für die Ergebnisse im zweiten Quartal ausschlaggebenden Aspekte an. Europa hat in diesem Zusammenhang eine entscheidende Rolle gespielt. Unsere in Japan erzielten Wertentwicklungsergebnisse waren uneinheitlich, wobei

die Segmente langlebige Konsumgüter und Technologie vergleichsweise fest tendierten. Unsere nordamerikanischen Engagements erlitten gegenüber den Indizes zwar leichte Einbußen, aber wir sind in den USA nach wie vor nur relativ moderat positioniert.

In Europa haben sich unsere Engagements trotz eines sehr schwierigen Umfelds gut entwickelt. Die stärksten Kurseinbußen waren in den letzten drei Monaten allgemein in Südeuropa zu beobachten, wo wir eher wenige Positionen halten. So ist der Fonds in Portugal, Griechenland oder Spanien beispielsweise gar nicht investiert. Wie wir in unseren Informationen für Anleger erläutern, war dies jedoch nicht auf eine strategische Top Down-Entscheidung zurückzuführen. Vielmehr haben wir bei der Analyse von Unternehmen aus diesen Ländern in den letzten Jahren kaum Firmen mit einem auf Basis ihrer Ertragskraft attraktiven Bewertungsniveau herausfiltern können.

Gleichzeitig haben wir in den europäischen Ländern, in denen wir engagiert sind, im Allgemeinen deutlich überdurchschnittliche Ergebnisse im Vergleich zu den Benchmark-Indizes erzielt. Dies war auch die Folge unserer vergleichsweise starken Ausrichtung auf zyklische Sektoren wie die Branchen Industrie, Luxusgüter und Rohstoffe. Obwohl die allgemeine konjunkturelle Entwicklung immer noch nicht eindeutig absehbar ist, stellen wir bei den Fundamentaldaten und den Gewinnrends unserer Positionen – sowohl aus zyklischen als auch aus nicht-zyklischen Bereichen – mittlerweile aber viele positive Tendenzen fest. Deshalb vertreten wir auch weiterhin die Auffassung, dass sich unsere Engagements bezahlt machen werden, sobald sich der Markt wieder stärker auf die Fundamentaldaten und die Qualität einzelner Firmen konzentriert und gleichzeitig der momentan ausgeprägte Fokus auf die Top Down-Besorgnisse nachlässt.

Man sollte berücksichtigen, dass die Entwicklung der Wechselkurse den Fonds, der vergleichsweise viele in EUR denominated Aktien hält, zusätzlich belastet hat. Während sich der MSCI World-Index zu etwa 50% aus US-Aktien zusammensetzt, ist der Fonds mit weniger als 10% seiner Mittel in US-Titeln investiert. Da der USD gegenüber dem EUR gerechnet seit Jahresbeginn aber um 17% (und allein im zweiten Quartal um 10%) aufgewertet hat, erlitt der Fonds schon aus diesem Grund einige relative Wertentwicklungsverluste. Dies bereitet uns jedoch keine Sorgen. Auf kurze Sicht gibt es schließlich immer wieder Quartale, in denen die Wechselkursschwankungen eher ungünstig sind, und andere, in denen sie sich als eher vorteilhaft erweisen. Natürlich haben wir die langfristigen Auswirkungen der Währungstendenzen auf die Fonds sowie die möglichen Vorteile einer Währungsabsicherung schon oft gründlich analysiert. Die Ergebnisse dieser Untersuchungen sprechen jedoch immer eindeutig dafür, dass die Wechselkursschwankungen auf Sicht von mehreren Jahren letztlich nur einen äußerst begrenzten

Einfluss auf die Wertentwicklung haben.

## Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 5,7% des Fondsvermögens. Der Fonds hielt 93 Einzeltitel, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 32,48% des gesamten Fondsvolumens.

Nach Veröffentlichung der letzten Ausgabe der Informationen für Anleger haben wir neue Positionen in der International Speedway Corp, dem US-Betreiber von Motorrennstrecken wie dem Daytona Speedway, sowie in Tokyo Steel, einem japanischen Unternehmen, das mit Hilfe elektrischer Schmelzhöfen Stahl produziert, aufgebaut. Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir ferner in einigen bereits bestehenden Positionen zugekauft, während wir die Gewichtungen in anderen Titeln reduziert haben. Außerdem haben wir unser Engagement im Unternehmen 4Kids, auf das wir im weiteren Verlauf dieses Updates eingehen werden, mittlerweile aufgelöst.

*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

Das Bewertungsniveau unserer Positionen ist attraktiv und spricht für ein eindrucksvolles zukünftiges Ertragspotenzial. Würde man aus dem Zahlenmaterial zu unseren Fondspositionen ein fiktives Unternehmen bilden, so würde diese Firma zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von lediglich 0,91 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI World-Index 1,94 beträgt.

Wir sind zudem vergleichsweise stark in zyklischen Unternehmen investiert, die während der Krise zwar unweigerlich niedrigere Gewinne erzielt haben, sich nun aber rasch wieder erholen. Das Tempo, mit dem die Gewinne derzeit wieder anziehen, spiegelt sich auch in den Bewertungskennzahlen wider. So lag das Kurs-Gewinn-Verhältnis im vergangenen Jahr bei 36,3. Dieser recht hohe Wert war auf den kurzfristigen Rückgang der Gewinne aus dem letzten Jahr zurückzuführen. Betrachtet man jedoch die Gewinnprognosen für 2010, so sinkt die Kennzahl auf Basis der von Bloomberg erwarteten Gewinne auf 12,0. Für 2011 beträgt sie sogar nur noch 9,3, während sie für den MSCI World-Index bei 11,5 liegt. Das Verhältnis EV/EBITDA ist ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft. Unser Fonds wird auf Grundlage der Prognosen für 2010 auf einem Niveau von 2,8 sowie im Hinblick auf 2011 von 2,5 gehandelt. Im Vergleich dazu notiert der MSCI World-Index bei 6,9 bzw. 6,2.

Abgesehen von diesen viel versprechenden Gewinnkennzahlen ist auch die durchschnittliche Bilanz mit einem Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 25% (gegenüber 54% im MSCI World-Index) solide. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei nur 19% (im Vergleich zu 51% im Index). Unserer Meinung nach wird diese finanzielle Stärke in den nächsten Jahren ein entscheidendes Differenzierungsmerkmal darstellen. In unseren Informationen für Anleger werden wir auf diesen Aspekt noch detaillierter eingehen.

## Einzelpositionen

### **4Kids: Mit Verlust verkauft**

Um zu gewährleisten, dass die Qualität unseres Portfolios ebenso gesichert wird wie sein Potenzial für gute Renditen, behalten wir unsere Positionen stets ganz genau im Auge. Sobald wir feststellen, dass die Investmentargumente nicht mehr gegeben sind oder sich der von uns ermittelte innere Wert verschlechtert hat, sind wir bestrebt, diese Position zu veräußern. Ein solcher Fall ist natürlich niemals erfreulich, gehört aber zu Investmentaktivitäten zwangsläufig dazu und ist außerdem unerlässlich, um die langfristigen Ergebnisse der Fonds zu sichern.

Bei 4Kids handelt es sich um ein US-Unternehmen, das sich auf die Lizenzierung von Spielsachen und Spielen spezialisiert hat. Es war am Aufbau von Markennamen wie Pokemon, Cabbage Patch Kids, Yu-Gi-Oh und anderen beteiligt. Als wir im Dezember 2005 zu einem Kurs von rund 16 USD pro Aktie erstmals in 4Kids investiert haben, wurde dieser Titel zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von etwa 1,3 gehandelt. Außerdem verfügte die Firma damals über eine beträchtliche Nettobarreserve, die rund der Hälfte ihrer Marktkapitalisierung entsprach. Darüber hinaus hatte das Unternehmen in der Vergangenheit bewiesen, dass es durchaus in der Lage ist, seine Produktpalette aufzufrischen, und dadurch seine Ertragskraft demonstriert.

In den darauf folgenden Jahren wurde es für die Firma dann aber immer schwieriger, geeigneten Ersatz für die

Produkte zu finden, bei denen Lizenzen ausliefen. Deshalb sanken die Gewinne. Wir betrachten die Ertragskraft immer im langfristigen Kontext und akzeptieren, dass selbst erfolgreiche Unternehmen zwischenzeitlich schwierige Phasen durchlaufen werden. Allerdings muss man auch sicherstellen, dass das Gewinnmodell selbst grundsätzlich noch intakt ist oder aber erfolgreich restrukturiert werden kann. Bei 4Kids gelangten wir jedoch letztlich zu der Auffassung, dass dies nicht der Fall war, so dass wir im Jahr 2009 mit dem Abverkauf der Aktie begonnen haben. Die Liquidität dieses Titels war zwischenzeitlich gesunken, weshalb es eine Weile gedauert hat, die Position vollständig aufzulösen. Wir haben den Verkauf dieser Aktie im zweiten Quartal 2010 zu einem durchschnittlichen Kurs von weniger als 1 USD abgeschlossen. Zweifellos ist dies auch für uns eine herbe Enttäuschung, aber glücklicherweise sind solche Fälle in unserem breit gestreuten Portfolio aus fast hundert Investmentpositionen selten. Darüber hinaus beurteilen wir – wie bereits erwähnt – die Qualität unserer bestehenden Positionen derzeit sehr zuversichtlich.

### **Jens Moestrup Rasmussen**

Lead Portfolio Manager

12. Juli 2010

Lesen Sie auch die „Informationen für Anleger“, in denen unsere Fondsmanager über Marktentwicklungen im letzten Quartal aus der Sicht des Value-Investors berichten.

Sparinvest Global Value erhältliche Anteilklassen	ISIN
EUR E	LU0324846970
EUR I	LU0258533180
EUR R	LU0138501191
EUR UKI	LU0258534071
EUR UKR	LU0259214707
GBP UKR	LU0258527455
USD I	LU0294897425
USD R	LU0298896787

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. Quellen (sofern angegeben): Sparinvest, Morningstar, Standard & Poors, Feri, Telos und Bloomberg zum jeweils angegebenen Datum.