



European Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Mittel
ISIN	LU0264920413
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen & Per Kronborg Jensen
Referenz-Index	MSCI Europe (net dividends)
Morningstar Kategorie	Aktien Europa mittelgroß

- sparinvest.eu

Wertentwicklung

Im ersten Halbjahr 2010 erwirtschaftete der Sparinvest European Value eine Rendite von 5,52%, wobei der breite europäische Aktienmarkt auf Basis des MSCI Europe-Index 2,45% verlor. Während des zweiten Quartals büßte der Fonds 0,64% ein, wohingegen der Index 6,31% verlor.

Sparinvest European Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q2-2010	Lfd. Jahr
Sparinvest European Value	-0,64	5,52
MSCI Europe Index	-6,31	-2,45
MSCI Europe Value Index	-9,46	-7,49
MSCI Europe Growth Index	-3,27	2,56
MSCI Europe Small Cap Index	-5,04	4,28

Der MSCI Europe-Index, MSCI Europe Value-Index, MSCI Europe Growth-Index und MSCI Europe Small Cap-Index beinhalten eine breit gestreute Auswahl an Unternehmen aus ganz Europa. Alle Berechnungen sind in EUR.

Betrachtet man das zweite Quartal etwas genauer, so gingen die Kurse von Value-Aktien um 9,46% zurück, während Wachstumswerte um 3,27% sanken. Derweil gab der europäische Markt für Small Caps 5,04% 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 aber relativ erfreulich. So hat er insbesondere den European Value-Index seit Jahresbeginn deutlich übertroffen. 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. In Europa haben sich unsere Engagements trotz eines

sehr schwierigen Umfelds gut entwickelt. Die stärksten Kurseinbußen waren in den letzten drei Monaten im Wesentlichen 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.

Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 7,5% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 65 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 31,9% des Fondsvolumens insgesamt.

Nach der Veröffentlichung der letzten Ausgabe der Informationen für Anleger haben wir eine neue Position im britischen Großhändler für Bodenbeläge Headlam 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. Wir haben im Quartalsverlauf keine Engagements beendet.

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 trotz der zuletzt sehr festen Tendenz attraktiv und spricht für ein zukünftig eindrucksvolles Ertragspotenzial. Würde man aus dem Zahlenmaterial zu unseren Fondspositionen ein fiktives Unternehmen bilden, so würde diese Firma zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von lediglich 1,05 gehandelt, was deutlich preiswerter ist als das Bewertungsniveau des breiten Marktes. Selbst gegenüber dem MSCI European Value-Index, der momentan bei 1,23 notiert, ist dieses Niveau günstig.

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 27,7. 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 9,9. Für 2011 beträgt sie sogar nur noch 7,7, während sie für den MSCI European Value-Index bei 8,6 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 3,9 sowie im Hinblick auf 2011 von 3,4 gehandelt. Im Vergleich dazu notiert der MSCI

European Value-Index bei 5,3 bzw. 4,9.

Abgesehen von diesen viel versprechenden Gewinnkennzahlen ist auch die durchschnittliche Bilanz mit einem Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 38% (gegenüber 67% im MSCI European Value-Index) solide. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei nur 17% (im Vergleich zu 65% 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.

Jens Moestrup Rasmussen **Per Kronborg Jensen**
Lead Portfolio Manager Senior 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 European Value erhältliche Anteilsklassen	ISIN
EUR E	LU0324848083
EUR I	LU0264924241
EUR R	LU0264920413
EUR UKI	LU0264924753
EUR UKR	LU0264920926
GBP UKR	LU0264927772

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.