



Ethical Global Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Einzelpositionen
- Ethix SRI Advisors: Zusammenfassung der Ausschlusskriterien
- Ethix SRI Advisors: Ethische Berichterstattung

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	N/A
ISIN	LU0362355355
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	30.05.2008
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen
Referenz-Index	MSCI World (EUR)
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Value

- sparinvest.eu

Wertentwicklung

Im vierten Quartal 2010 legte der Sparinvest Ethical Global Value um 12,12% zu und notierte damit für das Gesamtjahr mit 27,88% im Plus. Der breite Aktienmarkt – den der MSCI World-Index widerspiegelt – gewann im vierten Quartal 10,87% und während des gesamten Jahres 19,53%. Somit hat sich Sparinvest Ethical Global Value in diesem Jahr um insgesamt 8,35% besser entwickelt als der breite Markt.

Interessant dabei ist, dass unser Fonds 2010 vergleichsweise fest tendierte, obwohl der MSCI World Value-Index (+16,59%) hinter dem MSCI World Growth-Index (+22,46%) zurückblieb. Dies ist jedoch keine besondere Überraschung – denn schließlich handelt es sich bei dem Fonds um einen aktiv gemanagten, qualitativen Value-Fonds, der auf absolute Erträge abzielt anstatt den MSCI World Value-Index abzubilden. Allerdings ist das Ausmaß der Abweichung interessant. Noch detaillierter werden wir auf diesen Aspekt sowie auf diverse andere Themen, die wir nachfolgend anschneiden, in unseren aktuellen „Informationen für Anleger“ eingehen.

Sparinvest Ethical Global Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q4-2010	Lfd. Jahr
Sparinvest Ethical Global Value	12,12	27,88
MSCI World-Index	10,87	19,53
MSCI World Value-Index	9,67	16,59
MSCI World Growth-Index	12,03	22,46
MSCI World Small Cap-Index	13,46	34,89

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.

Im Allgemeinen verzeichnete der Fonds auf Einzeltitlebene einige sehr erfreuliche Erträge. Die europäischen Aktienmärkte entwickelten sich 2010 beispielsweise

relativ schwach. So stieg der MSCI Europe-Index im Jahresverlauf um 11,10% an – unsere Positionen erzielten jedoch Erträge von fast 25%. Auf Länderebene profitierten wir von unserer lediglich moderaten Gewichtung in Staaten wie Griechenland, Portugal und Spanien. Allerdings entwickelten sich unsere Engagements in jenen europäischen Staaten, in denen wir stark gewichtet sind – wie beispielsweise Deutschland, Großbritannien und die Niederlande – wesentlich besser als der breite Markt.

Sowohl in Europa als auch in anderen Regionen wie Nordamerika und Japan lieferten zyklische Sektoren wie Konsumgüter, Industrie und Informationstechnologie die höchsten Erträge. Zwar tendierten diese Branchen im letzten Jahr ganz allgemein fest, die von uns ausgewählten Aktien entwickelten sich dabei jedoch besonders erfreulich.

Unsere Ausrichtung auf Nordamerika – die in der Vergangenheit deutlich unter 10% lag – ist inzwischen auf fast 13% angestiegen, weil wir in diesem Segment nach wie vor attraktive Anlagechancen herausfiltern. Einige unserer US-Positionen, die wir in den letzten Jahren erworben haben, erzielten bereits beträchtliche Gewinne. Der Titel Columbia Sportswear, auf den wir im weiteren Verlauf dieses Updates noch näher eingehen werden, ist dafür nur ein Beispiel. Es gibt jedoch auch noch diverse andere Titel, die nach wie vor ein beträchtliches Aufwärtspotenzial bieten.

Natürlich gibt es innerhalb eines breit gestreuten Portfolios immer einmal wieder Sektoren, Regionen oder Einzeltitel, die sich nicht so gut entwickeln wie andere. Im Jahr 2010 erwiesen sich die Positionen in der Rohstoffbranche für den Fonds als vergleichsweise ungünstig, wobei die von uns gehaltenen Energietitel ebenfalls etwas enttäuschten. Auch für Japan war es ein schwieriges Jahr, obwohl dieser Börsenplatz in den letzten Monaten wieder einiges an Boden gutgemacht hat. Dabei war der starke JPY sicherlich nicht von Vorteil – ein Thema, auf das wir in unseren „Informationen für Anleger“ im Zusammenhang mit dem Währungsrisiko noch konkreter eingehen. Bei jenen Regionen, Branchen und Einzelwerten, die sich zuletzt nicht so erfreulich entwickelt haben, halten wir die fundamentalen Entwicklungen sowie die Tendenz beim inneren Wert wie immer ganz genau im Blick. Unsere jüngsten Beobachtungen waren äußerst ermutigend, und wir sind zuversichtlich, dass diese Aktien auf lange Sicht sehr gute Ergebnisse erzielen werden.

Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 5,8% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 92 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 30,71% des gesamten Fondsvolumens.

Seit der letzten Ausgabe des Fonds-Updates haben wir zwei neue Investments getätigt. So haben wir uns im Titel Inpex, einem japanischen Öl- und Erdgaskonzern, sowie im Unternehmen Zurich Financial Services, einem bedeutenden Versicherer aus der Schweiz, engagiert.

Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir ferner in einige bereits bestehende Positionen zugekauft, während wir die Gewichtungen in anderen Titeln reduziert haben. Wir haben uns aus den Titeln Société BIC, Daetwyler und Columbia Sportswear zurückgezogen, worauf wir nachfolgend noch detaillierter eingehen.

Weitere Fondsinformationen wie die vollständige Portfoliostruktur, die Wertentwicklung sowie die Branchen- und Ländergewichtungen finden Sie im aktuellen Factsheet des Fonds am Ende dieses Dokuments oder auf unserer Internetseite.

Portfoliobewertung

Die 2010 sehr gute Wertentwicklung des Fonds war auf eine Vielzahl von Faktoren zurückzuführen. Als Fondsmanager ist für uns allerdings das beträchtliche Potenzial, das wir bei den zukünftigen Erträgen sehen, am erfreulichsten. Gleichzeitig sind die Bewertungen weiterhin attraktiv. Als grobe Indikation für das Bewertungsniveau unserer Fonds bilden wir aus den einzelnen Positionen ein einziges, fiktives Unternehmen.

Dieses Unternehmen wird zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von derzeit lediglich 1,07 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI World-Index 2,26 beträgt. Die Gewinnkennzahlen sind ebenfalls viel versprechend: Der ausgeprägte operative Hebel, über den viele unserer Positionen verfügen, spricht dafür, dass wenn sich das volkswirtschaftliche Umfeld allmählich wieder erholt und gleichzeitig die Unternehmen ihre Umsätze steigern, ein kräftiges Gewinnwachstum durchaus möglich ist. Derweil liegt das Verhältnis EV/EBITDA, ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft,

bei 8,2 mal EBITDA für das letzte Fiskaljahr, im Vergleich zum MSCI World-Index, der bei 9,2 mal EBITDA lag. Betrachtet man jedoch die Prognosen von Bloomberg für die Fiskaljahre 2010 und 2011, so fällt das Verhältnis EV/EBITDA des Portfolios auf ein Niveau von 5,7 bzw. 5,3, während es für den MSCI World 7,5 bzw. 6,9 mal beträgt.

Die durchschnittliche Bilanz ist mit einer Nettoverschuldungsquote im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 26% sehr solide, während der MSCI World-Index einen Nettoverschuldungsgrad von 51% aufweist. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte zu Eigenkapital bei lediglich 17% (gegenüber 51% beim Index).

Beim Sparinvest Ethical Global Value handelt es sich um ein Portfolio aus deutlich unterbewerteten Unternehmen, mit soliden Vermögenswerten in Verbindung mit einer langfristig robusten Ertragskraft. Wir sind zuversichtlich, dass dieses Portfolio auch in den nächsten Jahren hohe Investorserträge generieren wird.

Einzelpositionen

COLUMBIA SPORTSWEAR

Kursziel erreicht

Der Hersteller von Outdoor-Bekleidung Columbia Sportswear, der im Wettbewerb zu Marken wie The North Face steht, wird von einer äußerst resoluten Vorstandsvorsitzenden geführt. Gertrude Boyle ist mittlerweile 86 Jahre alt. Im November 2010 wurde sie von einem Mann mit einer Schusswaffe bedroht, der versuchte, sie zu entführen und Lösegeld zu fordern. Sie konnte jedoch die Polizei alarmieren, die sie in Sicherheit brachte. Als der lokale Polizeichef sie anschließend aber zu Hause besuchte, trug er unglücklicherweise eine Jacke von North Face. Er fragte Gertrude Boyle, ob es ihr gutgehe, und sie antwortete: *„Mir ging es gut, bis diese Jacke zur Tür hereinspazierte.“*

Dieser trotzige, bemerkenswert unabhängige Charakter spiegelt sich auch in ihrer Art, das Unternehmen zu führen, wider. Nachdem sie 1970 die Kontrolle über die Firma übernommen und erkannt hatte, dass Columbia enorm hoch verschuldet war, beschloss Gertrude Boyle, die Abhängigkeit von Banken auf ein Mindestmaß zu reduzieren. 40 Jahre später ist die Bilanz inzwischen äußerst solide und weist sogar eine beträchtliche Nettobarreserve auf. Gleichzeitig hat Columbia den Wert seiner Marke sowie seinen Marktanteil deutlich gesteigert, während

das Unternehmen sein organisches Umsatzwachstum von ursprünglich weniger als 1 Mio. USD im Jahr 1970 auf mittlerweile mehr als 1,3 Mrd. USD im Jahr 2007 erhöht hat.

Mitte 2007 wurde dann jedoch deutlich, dass dieses Einnahmewachstum nicht anhalten würde. Daraufhin brach der Aktienkurs von Columbia massiv ein. Unserer Meinung nach handelte es sich dabei aber um eine Überreaktion des Marktes. Nach einer kräftigen Expansion ist eine rückläufige Phase nur natürlich. Darüber hinaus waren wir aufgrund seiner historischen Entwicklung sowie wegen seiner soliden Bilanz für Columbia langfristig weiterhin zuversichtlich, obwohl die Firma mittlerweile mit einem schärferen Wettbewerb zu kämpfen hat. Unserer Meinung nach wurde das Unternehmen seinerzeit mit einem beträchtlichen Abschlag auf seinen inneren Wert gehandelt, und Mitte 2008 investierten wir bei einem Kurs von rund 42 USD bzw. einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10 und einem Preis-Buchwert-Verhältnis von 1,5 in diese Aktie.

Dann setzte aber der globale Konjunkturabschwung ein, und die Bruttogewinne von Columbia gerieten vergleichsweise stark unter Druck, weil die Konsumenten ihre Ausgaben drosselten. In dieser Phase kam dann aber die solide Bilanz des Unternehmens – die wir von allen unseren Investments einfordern – zum Tragen. Auf dem Tiefpunkt des Konjunkturzyklus, als Ladenlokale günstig anzumieten waren, erhöhte Columbia bewusst die Investitionsausgaben und eröffnete neue Filialen in den USA und in Europa. Gleichzeitig wurden die Ausgaben für Werbung sowie für Forschung und Entwicklung aufgestockt. Darüber hinaus wurde sogar ein neues Radrennteam für die „Tour de France“ gegründet. Kurz gesagt: Während einige Mitbewerber noch ihre Wunden lecken, konnte Columbia dank seiner Finanzstärke aggressiv agieren.

Dies zahlt sich mittlerweile aus, und obwohl sich die Bruttogewinne noch nicht wieder auf ihr Niveau von vor der Krise erholt haben, verzeichnet Columbia mittlerweile bereits wieder deutlich mehr Auftragseingänge. Gleichzeitig zog der Aktienkurs seit Mitte 2009 wieder kräftig an und erreichte Ende 2010 den von uns ermittelten inneren Wert. Wir haben die Aktie zu einem Kurs von 60 USD veräußert und damit seit dem Aufbau der Position einschließlich der Dividenden einen Gesamtertrag von 50% erzielt.

Daetwyler Holding

Kursziel erreicht

Bei der Daetwyler Holding handelt es sich um ein Unternehmen aus der Schweiz, das eine Vielzahl unterschiedlicher Komponenten für die Industrie, sowie Gummiprodukte, Kabel und Verpackungen für Arzneimittel herstellt. Trotz dieser Diversität hält die Firma bei vielen ihrer Produkte einen hohen Marktanteil und kann sich deshalb zu Recht als „Multi-Nischen-Akteur“ bezeichnen.

Die Value-Fonds von Sparinvest sind bereits seit langem in Daetwyler investiert. Ursprünglich wurde der Titel 1997 für den Danish Value Aktier Fonds erworben. Seinerzeit wurde die Aktie deutlich unter ihrem Buchwert zu einem Kurs von rund 20 CHF pro Aktie (um spätere Aktiensplits bereinigt) gehandelt. Daetwyler wurde bei der Auflegung des Ethical Global Value Fonds Mitte 2008 in das Portfolio aufgenommen.

Die Produktpalette von Daetwyler hat zur Folge, dass dieses Unternehmen zyklischen Gewinnschwankungen ausgesetzt ist – obwohl seine Sparte Medikamentenverpackungen auf Konjunkturzyklen natürlich etwas weniger anfällig reagiert. Deshalb geriet auch das Geschäftsfeld Kabel unter Druck, als die IT-Blase zum Jahrhundertwechsel platzte. Während des globalen Abschwungs des Jahres 2008 litten dann die meisten Segmente des Konzerns unter einem Rückgang der Nachfrage. Sowohl zum Zeitpunkt unseres Einstiegs in diesen Titel als auch im Laufe der Jahre konnte das Management jedoch stets eine solide Bilanz mit einer geringen Nettoverschuldung vorlegen. So beobachteten wir auch in schwierigen Phasen, dass die langfristige, zyklusübergreifende Ertragskraft des Unternehmens intakt blieb, während seine stabile Finanzlage uns zusätzlich beruhigte.

In den Jahren 2009 und 2010 wurde deutlich, dass durchaus Potenzial für eine Erholung der Gewinne besteht. Dementsprechend positiv entwickelte sich letztlich auch der Aktienkurs von Daetwyler. Im Dezember 2010 erreichte der Titel dann den von uns ermittelten inneren Wert, so dass wir die Position zu einem Kurs von rund 75 CHF veräußerten. Damit haben wir mit diesem Engagement einschließlich der Dividenden einen sehr hohen Ertrag erzielt.

Deutsche Postbank

Bei Übernahme verkauft

Wir waren über einen langen Zeitraum in der Deutschen Postbank, der größten deutschen Privatkundenbank, investiert. Seinerzeit hatte die Postbank mehr als 14 Millionen

Kunden und verfügte landesweit über ein umfangreiches Filialnetz. Dabei handelte es sich zweifellos um attraktive Vermögenswerte, die diese Firma unserer Meinung nach zu einem potenziellen Übernahmeziel machten. Die beträchtlichen Einlagen der Kunden boten eine sehr gute und vergleichsweise stabile Finanzierungsquelle, während aufgrund des riesigen Filialnetzes gleichzeitig noch eindeutiger Spielraum für eine Maximierung der Umsätze bestand.

Im Jahr 2008 stellte sich heraus, dass der Hauptaktionär der Postbank – die Deutsche Post (mit einer Beteiligung von 70%) – einen Verkauf der Bank beabsichtigte. Die Deutsche Bank zeigte Kaufinteresse, und im September 2008 stimmte die Deutsche Post dem Verkauf von zunächst 30% ihrer Beteiligung zu einem Preis von 57 Euro pro Aktie zu. Am darauffolgenden Tag meldete Lehman Brothers jedoch Insolvenz an. Transaktionen wurde auf Eis gelegt, und die Aktienkurse von Finanzinstituten brachen ein: Auch die Deutsche Postbank erlitt Kursverluste, und im März 2009 erreichte die Aktie ihr Kurstief von weniger als 8 EUR.

Im Oktober 2010 normalisierte sich das Umfeld jedoch allmählich wieder, und die Deutsche Bank trieb die Übernahmeaktivitäten erneut weiter voran. So gab sie ein Übernahmeangebot für alle Aktien der Deutschen Postbank ab. Der Angebotspreis von 25 EUR pro Aktie lag zwar wesentlich höher als der durch die Panik der Finanzkrise belastete Kurs, aber deutlich unter dem Preis, der noch 2008 zur Debatte gestanden hatte. Die Deutsche Post und Deutsche Bank trafen letztlich jedoch eine recht ungewöhnliche Vereinbarung: Die Deutsche Post akzeptierte, ihre große Beteiligung nicht zu einem Preis von 25 EUR abzugeben, verpflichtete sich jedoch, diesen Anteil im Jahr 2012 zu einem Kurs von ungefähr 40 EUR pro Aktie an die Deutsche Bank zu verkaufen.

Eine solche Vereinbarung erschien zunächst etwas undurchsichtig und zog großes Interesse seitens der Medien auf sich. Letztlich konnte die Deutsche Bank also die Übernahme zu einem Preis von 25 EUR bekannt geben, während sie gleichzeitig versprach, dem Hauptaktionär zu einem späteren Zeitpunkt für seinen Anteil wesentlich mehr zu zahlen. In Übernahmesituationen erwartet man üblicherweise, dass Mehrheits- und Minderheitsaktionäre denselben Preis für ihre Anteile erhalten, und die Aufsichtsbehörden sorgen in der Regel dafür, dass dieser Grundsatz auch eingehalten wird.

Unserer Meinung nach verstieß diese Vereinbarung auf beispiellose Art und Weise gegen die Prinzipien einer

guten Corporate Governance und die Gleichbehandlung aller Aktionäre. Die deutsche Aufsichtsbehörde stimmte dieser Übernahme jedoch zu, nachdem sie die Lage sorgfältig untersucht hatte. Deshalb blieben uns lediglich zwei mögliche Optionen: unsere Aktien zum damaligen Zeitpunkt zu 25 EUR abzugeben oder sie zu behalten und darauf zu vertrauen, die Aktien zu einem späteren Zeitpunkt zu einem wesentlich höheren Preis veräußern zu können. Eine Entscheidung für die zweite Möglichkeit hätte jedoch bedeutet, in einem Titel investiert zu sein, der sich unter Umständen nur noch in sehr geringem Maße in Streubesitz befindet. Dies könnte aber zur Folge haben, dass es – wenn überhaupt – sehr lange dauern kann, bis ein höherer Preis geboten wird. Angesichts dieser Unsicherheit hielten wir es für die beste Lösung, das Übernahmeangebot zu akzeptieren und den Verkaufserlös in andere Aktien zu reinvestieren.

Obwohl sich unsere ursprüngliche Investmentauffassung also als korrekt erwiesen hat – denn die Vermögenswerte der Deutschen Postbank haben ja tatsächlich eine Übernahme nach sich gezogen – sind wir mit dem letztendlichen Ergebnis keinesfalls zufrieden. Natürlich war auch das enorme Ausmaß der Finanzkrise daran nicht unschuldig. Es ist jedoch recht enttäuschend, dass die Aufsichtsbehörde diese Übernahme nicht verhindert hat, die zwei Monopolisten augenscheinlich unter sich ausgemacht haben, indem der Mehrheitsaktionär einen höheren Preis erhält als die Minderheitsaktionäre.

Societe BIC

Kursziel erreicht

Der Markenname BIC wurde weltweit bekannt, als der Kugelschreiber in den 1950er Jahren seinen Siegeszug antrat. Nach wie vor ist dieses Unternehmen im Segment Kugelschreiber sowohl unter dem Namen BIC als auch mit anderen Marken wie Ballograf und Shaeffer stark vertreten. Inzwischen produziert die Société BIC jedoch eine Vielzahl unterschiedlicher Produkte, und zwar hauptsächlich in drei Kernsparten: Schreibwaren, Feuerzeuge und Rasierer. Die Produkte der Firma werden weltweit vertrieben. Darüber hinaus erfreut sich BIC in den meisten Segmenten einer führenden Marktposition.

Ende 2007 blieben die Gewinne von BIC etwas hinter den allgemeinen Erwartungen zurück. Die Gründe dafür waren zunächst der scharfe Wettbewerb im Bereich Rasierer sowie darüber hinaus auch der Konjunkturabschwung, der in der Sparte Schreibwaren vergleichsweise schwache US-Umsätze nach sich zog. Vermeintlich defensive Unternehmen wie BIC können für solche

Gewinnttäuschungen vom Aktienmarkt hart abgestraft werden, und bis Mitte 2008 ist der Kurs dieser Aktie dementsprechend deutlich gesunken. Trotzdem verfügte BIC nach wie vor über ein erfolgreiches Markenportfolio sowie eine extrem solide Bilanz, die über Jahre hinweg eine Barreserve aufwies. Deshalb waren wir zuversichtlich, dass die langfristige Ertragskraft der Firma immer noch durchaus intakt war. Im Juni 2008 konnten wir dann zu einem Kurs von 33 EUR pro Aktie in BIC investieren. Damit wurde dieser Titel zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von rund 10 sowie zum 1,4-fachen seines tatsächlichen Buchwertes gehandelt. Wir hielten dies für eine selten günstige Anlagechance.

Unser Ziel ist nicht das Markt-Timing, indem man vorhersagt, welche Aktien oder Sektoren in den nächsten Quartalen vermutlich fest tendieren werden, sondern vielmehr konzentrieren wir uns ausschließlich auf die Fundamentalanalyse und das Bewertungsniveau. Dementsprechend erwerben wir einen Titel, wenn dieser unserer Meinung nach zu einem beträchtlichen Abschlag auf seinen inneren Wert gehandelt wird und deshalb gut abgesichert ist. Häufig führt dieser Ansatz dazu, dass wir uns in Aktien engagieren, deren Bewertungen – rückblickend – einen Tiefpunkt erreicht hat. Bei BIC war dies zweifellos der Fall. Seit Juni 2008 stieg der Aktienkurs kontinuierlich wieder an, weil sich das Vertrauen in die Gewinne der Firma erholte. Für 2010 und 2011 erwartete man zuletzt sogar Rekordgewinne. Im Oktober 2010 hatte der Titel dann den von uns ermittelten inneren Wert von 60 EUR erreicht, so dass wir die Position aufgelöst haben. Einschließlich der Dividenden haben wir mit dieser Aktie einen Ertrag von mehr als 90% erzielt.

Ethix SRI Advisors:

Zusammenfassung der Ausschlusskriterien

„Normen-basiertes Screening“ (UN-Prinzip)

- Keine Toleranz

„Sektor-basiertes Screening“

Pornografie, Alkohol, Tabak und Glücksspiel

- Keine Produktionstoleranz
- 5% Vertriebstoleranz

Waffen

- Keine Toleranz für Kampfausrüstung
- 5% Toleranz für andere Militärausrüstung und zugehörige Dienste

Ethix SRI Advisors: Ethische Berichterstattung

Neue Positionen

Im Quartalsverlauf wurde ein potenzielles Neuinvestment – Corning (USA) – aufgrund ethischer Filterkriterien ausgeschlossen, weil dieses Unternehmen „Kampfausrüstung“ sowie „andere Militärausrüstung“ produziert.

Inpex

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Inpex	Japan	—	—	—	—	—	—	—	—

Kein Kommentar zu Engagements in umstrittenen Aktivitäten sowie zum Anteil der Einnahmen aus solchen Aktivitäten an den Gesamteinnahmen.

Zurich Financial Services

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Zurich Financial Services	CH	—	—	—	—	—	—	—	—

Kein Kommentar zu Engagements in umstrittenen Aktivitäten sowie zum Anteil der Einnahmen aus solchen Aktivitäten an den Gesamteinnahmen.

Bestehende Positionen

Im Quartalsverlauf hat sich das Portfolio auf Basis ethischer Kriterien aus Royal Dutch Shell zurückgezogen, während bei ENI S.p.A. auf die Alarmstufe „orange“ gesetzt wurde.

Royal Dutch Shell

Position wurde verkauft, weil der normenbasierte Filterprozess diesen Titel auf Alarmstufe „rot“

Der Öl- und Erdgaskonzern Royal Dutch Shell war im Rahmen des normenbasierten Filterprozesses zuletzt auf die Alarmstufe „orange“ gesetzt worden. Im vierten Quartal 2010 stufte Ethix SRI Advisors diesen Titel mit „rot“ ein, so dass die Position verkauft wurde.

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Royal Dutch Shell	LUX	!	—	—	—	—	—	—	—

Statement from Ethix SRI Advisors

Das Joint Venture von Royal Dutch Shell plc (Shell) in Nigeria verursacht jüngsten Berichten zufolge aufgrund regelmäßiger und wiederholter Ölbohrungen enorme Umweltschäden, die bereits seit Jahren nicht beseitigt werden. Darüber hinaus entspricht das Joint Venture von Shell nicht den Vorgaben des höchsten Gerichts von Nigeria. Dieses Gericht forderte das Joint Venture von Shell bereits im Jahr 2005 dazu auf, Schadenersatz für die von ihm verursachten Umweltschäden zu zahlen sowie das Abfackeln von Gas einzustellen. Bei diesem Verfahren werden angeblich krebserregende Stoffe freigesetzt, die sauren Regen zur Folge haben. Dieser wiederum verschmutzt den Boden, das Wasser und die Luft. Bis heute fackelt die Firma aber weiterhin Gas ab.

Das Risikomanagement von Royal Dutch Shell plc (Shell) im Hinblick auf die Wahrung der Menschenrechte im Niger-Delta gibt ebenfalls weiter Anlass zur Sorge. Bisher hat Shell keinerlei Schuld im Hinblick auf Verstöße gegen die Menschenrechte in Form eines gewaltsamen Vorgehens gegen die Gegner seiner Geschäftstätigkeit eingeräumt.

ENI S.p.A.

Auf Alarmstufe „orange“ gesetzt

Die italienische Öl- und Erdgasgesellschaft ENI wurde im Rahmen des normenbasierten Filterprozesses auf Alarmstufe „orange“ gesetzt.

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
ENI S.p.A.	LUX	—	!	—	—	—	—	—	—

Statement from Ethix SRI Advisors

Über seine 100%-ige Tochtergesellschaft, die nigerianische Agip Oil Co. Ltd., ist Eni S.p.A. mit einem Anteil von 5% am Joint Venture von Royal Dutch Shell plc in Nigeria beteiligt. Dieses Joint Venture ist jüngsten Berichten zufolge aufgrund regelmäßiger und wiederholter Ölbohrungen für enorme Umweltschäden, die bereits seit Jahren nicht beseitigt werden verantwortlich. Darüber hinaus entspricht das Joint Venture von Shell nicht die Vorgaben des höchsten Gerichts von Nigeria. Dieses Gericht forderte das Joint Venture von Shell bereits im Jahr 2005 dazu auf, Schadenersatz für die von ihm verursachten Umweltschäden zu zahlen sowie das Abfackeln von Gas einzustellen. Bei diesem Verfahren werden angeblich krebserregende Stoffe freigesetzt, die sauren Regen zur Folge haben. Dieser wiederum verschmutzt den Boden, das Wasser und die Luft. Bis heute fackelt die Firma aber weiterhin Gas ab.

Die Vorwürfe beziehen sich auf Verstöße gegen internationale Umweltstandards, die auf dem Vorsorgeprinzip sowie dem Verursacherprinzip beruhen. Diese Standards liegen unter anderem der Convention on Biological Diversity sowie der Rio Declaration on Environment and Development zugrunde. Der Vorwurf der Umweltverschmutzung bezieht sich auch auf die mittelbaren Auswirkungen der Aktivitäten des Konzerns auf das Recht auf Gesundheit, das im International Covenant on Economic, Social and Cultural Rights kodifiziert wurde.

Jens Moestrup Rasmussen

Lead Portfolio Manager

12. Januar 2011

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

Sparinvest Ethical Global Value erhältliche Anteilklassen	ISIN
EUR I	LU0362355439
EUR R	LU0362355355
EUR UKI	LU0362355785



Sparinvest hat die Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (UN PRI) unterzeichnet und ist Mitglied von Eurosif und Dansif.

Die UN PRI basieren auf sechs Grundsätzen für verantwortungsbewusstes Investment, die auf Initiative einer internationalen Anlegergruppe entwickelt und von der UN protegiert wurden. Das Ziel ist, Investoren dabei zu unterstützen, Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance bezogene Themen aktiv bei ihren Anlagen zu berücksichtigen.

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 SICAV jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen bzw. Repräsentanten 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. Sparinvest behält sich Tippfehler, Berechnungsfehler und andere mögliche Fehler in diesen Unterlagen vor.

Beschreibung

Investmentkonzept: Value Aktien

Der Fonds investiert in amerikanische, europäische, japanische, australische und sonstige asiatische Aktien. In geringerem Maße kann der Fonds auch in anderen Wertpapieren anlegen. Die Aktienauswahl basiert auf dem Value-Ansatz. Nach einer eingehenden Analyse der öffentlich verfügbaren Informationen werden Aktien ausgewählt, deren Marktkapitalisierung wesentlich niedriger als ihr innerer Wert ist. Der Fonds hat typischerweise eine breitere Sicherheitsspanne und folglich ein geringeres Risiko als der allgemeine Markt. Der Schwerpunkt des Fonds liegt auf der Kapitalerhaltung. Ein unabhängiges Normen- und Sektor-basiertes Screening wird durch Ethix SRI Advisors gewährleistet. So wird sicher gestellt, dass ausschließlich ethisch agierende Unternehmen in das Portfolio aufgenommen werden.

Risikoprofil - 31.12.2010

Ref. Index



Fonds-Informationen

ISIN	LU0362355355
Bloomberg	SPAEGVR.LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	30.05.2008
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	30.05.2008
Fondsvolumen (Mio.) - 31.12.2010	138,26 EUR
Manager	Sparinvest S.A.
Fondsmanager	Jens Rasmussen
Verantwortlich seit	30.05.2008
Ref. Index ¹	MSCI World
Morningstar Kategorie ²	Aktien weltweit Standardwerte Value
NIW - 31.12.2010	102,80 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,50 %
TER - 31.12.2009	1,99 %

Wertentwicklung - Monatsende, Dez-2010

Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
Ifd. Jahr	27,88%	19,53%	8,35%
1 Monat	6,06%	4,17%	1,89%
3 Monate	12,12%	10,87%	1,25%
1 Jahr	27,88%	19,53%	8,35%
3 Jahre p.a.	-	-2,09%	-
5 Jahre p.a.	-	-0,17%	-

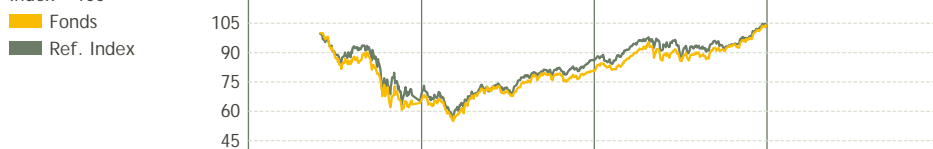
Risiko 3 Jahre - Monatsende, Dez-2010

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	-	18,49%	19,24%
Sharpe R.	-	-	-0,20
Info Ratio	-	-	-

Morningstar Rating TM -

Preisentwicklung - 31.12.2010

Index = 100

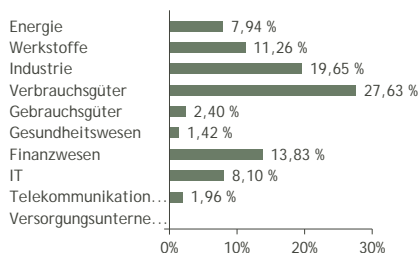


Wertentwicklung	2008	2009	2010	-
Fonds	-	22,75%	27,88%	-
Ref. Index	-37,64%	25,94%	19,53%	-
Morningstar Kategorie TM	-37,78%	27,06%	15,45%	-

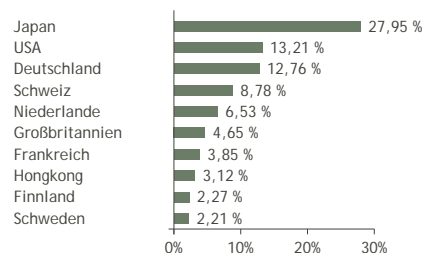
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
92	94,2%	0,0%	0,0%	5,8%

Sektoraufteilung



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 31.12.2010

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Ms&Ad Insurance Group Holdings	Finanzwesen	Aktien	Japan	4,39%
Koninklijke Dsm Nv	Werkstoffe	Aktien	Niederlande	3,45%
Hochtief A.G.	Industrie	Aktien	Deutschland	3,22%
Frankfurt Airport Serv.Worldw.	Industrie	Aktien	Deutschland	3,12%
Hutchison Whamp/Hk0.25	Industrie	Aktien	Hongkong	3,12%
Dillards Inc A	Verbrauchsgüter	Aktien	USA	3,11%
Roy.Philips Electr./Eur 0.2	Industrie	Aktien	Niederlande	2,64%
Peugeot Sa	Verbrauchsgüter	Aktien	Frankreich	2,64%
Bqe.Cantonale Vaudoise /Nom.	Finanzwesen	Aktien	Schweiz	2,51%
Millennium & Cophorne Hotels	Verbrauchsgüter	Aktien	Großbritannien	2,51%

Anmerkungen:

Der angegebene Fonds ist Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts.

Ref. Index Kommentar

-