



Ethical Global Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Ethix SRI Advisors: Zusammenfassung der Ausschlusskriterien
- Ethix SRI Advisors: Ethik-Bericht

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Hoch (6)
ISIN	LU0362355355
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	30.05.2008
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen & Kasper Billy Jacobsen
Referenz-Index	MSCI World (EUR)
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Value



Wertentwicklung

Im zweiten Quartal 2011 gab der Sparinvest Ethical Global Value 2,80% nach. Gleichzeitig büßte der breite Aktienmarkt, den der MSCI World-Index widerspiegelt, 1,66% ein. Der Markt für Value-Titel, den der MSCI World Value-Index repräsentiert, verlor jedoch 2,24%. Außerdem möchten wir darauf hinweisen, dass der Fonds nach wie vor recht stark in Small Cap-Werten gewichtet ist, und dieses Segment gab im Quartalsverlauf insgesamt 2,67% ab.

Sparinvest Ethical Global Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q2 2011	Lfd. Jahr
Sparinvest Ethical Global Value	-2,80	-4,14
MSCI World-Index	-1,66	-2,58
MSCI World Value-Index	-2,24	-2,13
MSCI World Growth-Index	-1,96	-3,02
MSCI World Small Cap-Index	-2,67	-2,26

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 Wert des Sparinvest Ethical Global Value ist also im ersten Halbjahr 2011 um 4,14% gesunken, während der MSCI World-Index 2,58% eingebüßt hat. Sowohl in absoluten Zahlen als auch relativ betrachtet sind diese negativen Ergebnisse hauptsächlich auf das verheerende Erdbeben in Japan sowie auf Top Down-Besorgnisse zurückzuführen, welche die Stimmung des Marktes insbesondere in den zyklischen Sektoren belastet haben. Wir sind mit diesem Rückgang der Marktpreise unserer Engagements natürlich nicht zufrieden. Wir vertreten jedoch keinesfalls die Auffassung, dass diese Verluste einer konkreten Verschlechterung der Qualität oder einer Eintrübung der Zukunftsaussichten dieser Unternehmen geschuldet sind. Vielmehr sind wir der Meinung, dass der innere Wert dieser Firmen nach wie vor robust ist, was

die Aktienkurse unseres Erachtens nach zu gegebener Zeit auch zeigen werden.

Im ersten Quartal war der Fonds durch seine vergleichsweise starke Gewichtung in japanischen Aktien, deren Kurse unmittelbar nach dem Erdbeben Anfang März einbrachen, in Mitleidenschaft gezogen worden. Seitdem haben sich sowohl der japanische Markt als auch unsere Positionen dort zwar bereits wieder kräftig erholt, beeinträchtigen die Wertentwicklung gerechnet seit Jahresbeginn bis Ende Juni aber letztlich deutlich. Deshalb beobachten wir das Umfeld dort nach wie vor sehr aufmerksam. Während unserer jüngsten Besuche bei einigen der von uns gehaltenen Unternehmen in Japan bestätigte sich jedoch unsere ursprüngliche Einschätzung, dass sich diese Firmen als widerstandsfähig erweisen und sich schnell wieder erholen werden. In Verbindung mit dem derzeit günstigen Bewertungsniveau deutet dies auf ein beträchtliches Aufwärtspotenzial hin.

Im zweiten Quartal wurde die Wertentwicklung in allen Regionen in erster Linie durch die insgesamt schwache Tendenz zyklischer Branchen bestimmt, in denen der Fonds hoch gewichtet ist. Dazu zählen beispielsweise die Sektoren Industrie, Konsumgüter und Finanzen. Energieaktien erlitten ebenfalls Kurseinbußen, nachdem sie zu Beginn des Jahres noch kräftig zugelegt hatten. Bessere Ergebnisse erzielten die Fondspositionen in den Segmenten Rohstoffe und IT sowie in traditionell defensiveren Branchen wie Verbrauchsgüter und Telekommunikation, die vergleichsweise robust tendierten.

In Europa hatte die Branchengewichtung im zweiten Quartal sowohl in absoluten Zahlen als auch gegenüber dem Index einen leicht negativen Ertrag zur Folge. Auf Länderebene legten unsere Engagements in Großbritannien, Frankreich und Schweden erfreuliche Ergebnisse vor, während die von uns gehaltenen Titel aus den Niederlanden, Dänemark und Deutschland (wo wir vergleichsweise stark gewichtet sind) nachgaben.

In Nordamerika verloren unsere Positionen – insbesondere in den Sektoren Industrie und Energie – nach einigen deutlichen Kursgewinnen aus dem ersten Quartal im zweiten Quartal etwas an Boden. Noch verstärkt wurde dieser Effekt durch den nachgebenden USD. Gerechnet seit Jahresbeginn notieren unsere Engagements in Nordamerika aber weiterhin im Plus und haben sich gleichzeitig besser entwickelt als der Index. Über einen etwas längerfristigen Zeitraum betrachtet ist unsere Gewichtung in Nordamerika sowohl durch Kurszuwächse als auch durch das Ausnutzen sich bietender Anlagechancen angestiegen.

Die jüngste Schwäche zyklischer Sektoren ist angesichts der Vielzahl der Top Down-Probleme keine Überraschung. Dazu zählen das Erdbeben, die Unruhen im Mittleren

Osten sowie erneut aufkeimende Besorgnisse, dass die problematische Staatsverschuldung noch weitere Probleme nach sich ziehen könnte. Bei den von uns gehaltenen Titeln konzentrieren wir uns jedoch auf deren langfristigen Wert. Wir analysieren die potenziellen Auswirkungen volkswirtschaftlicher Entwicklungen auf den inneren Wert unserer Positionen sorgfältig und beurteilen die fundamentalen Gewinnrends bei unseren zyklischen Engagements insgesamt zuversichtlich. So bieten diese Titel dank ihrer nachhaltigen Geschäftsmodelle unserer Meinung nach einen hohen Schutz vor Rückschlagrisiken. Das aktuelle Marktumfeld, in dem die langfristige Ertragskraft dieser Unternehmen deutlich unterschätzt wird, eröffnet deshalb günstige Kaufgelegenheiten.

Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug die Cash-Position 4,3% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 96 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 30,6% des Fondsvolumens insgesamt.

Seit der letzten Ausgabe haben wir zwei neue Investments getätigt. So haben wir den US-Einzelhändler RadioShack aus der Branche Konsumelektronik sowie die japanische Bank Mitsubishi UFJ Financial Group erworben.

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. Während des Quartals wurden keine Positionen vollständig aufgelöst.

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

Das Bewertungsniveau deutet nach wie vor darauf hin, dass das Portfolio über ein beträchtliches Aufwärtspotenzial verfügt. Als ungefähren Anhaltspunkt bilden wir aus den einzelnen Positionen ein einziges, fiktives Unternehmen.

Diese Firma würde zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von derzeit lediglich 1,02 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI World-Index aktuell 2,16 beträgt. Die durchschnittliche Bilanz wäre mit einer Nettoverschuldungsquote im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 24% solide, während der MSCI World-Index momentan einen Nettoverschuldungsgrad von 51% aufweist. Gleichzeitig läge das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei lediglich 18% (gegenüber 45% beim Index).

Die gewinnbasierten Kennzahlen sind zurzeit ebenfalls attraktiv, denn viele unserer Positionen werden dank des sich allmählich wieder verbessernden volkswirtschaftlichen Umfelds wohl ein solides Gewinnwachstum verzeichnen. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt auf Basis der Zahlen für das letzte Fiskaljahr bei 14,9, auf Grundlage der von Bloomberg für 2011 und 2012 erwarteten Gewinne beträgt es jedoch lediglich 12,9 bzw. 10,2. Im Vergleich dazu liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI World-Index bei 11,7. Derweil beträgt das Verhältnis EV/EBITDA, ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft, auf Grundlage der Schätzungen von Bloomberg für das Jahr 2012 lediglich 4,7. Demgegenüber notiert der MSCI World-Index diesbezüglich bei 6,4.

Der Fonds ist in einer breiten Palette von Unternehmen investiert, deren Aktienkurse einen deutlichen Discount auf die als Sicherheit vorhandenen Vermögenswerte sowie die langfristige Ertragskraft aufweisen. Wir sind zuversichtlich, dass dieses Portfolio in den nächsten Jahren hohe Investorserträge generieren wird.

Ethix SRI Advisors: Zusammenfassung der Ausschlusskriterien

„Normen-basiertes Screening“ (UN-Prinzipien)

- 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 entsprechende Dienstleistungen

Ethix SRI Advisors: Ethik-Bericht

Neue Positionen

Im Quartalsverlauf haben wir zwei neue Positionen aufgebaut. Bitte beachten Sie die nachfolgenden Informationen.

Darüber hinaus wurde ein potenzielles Neuinvestment aufgrund ethischer Filterkriterien ausgeschlossen. Der japanische Chemiekonzern Daicel verfügt über eine Geschäftssparte, die Pyrotechnik herstellt. Dabei handelt es sich zwar hauptsächlich um Auslöser für Airbags in Fahrzeugen, ein kleiner Teil der produzierten Technik wird aber auch als Raketenantrieb für Munition verwendet. Technik zum Abschuss von Militärausrüstung wird aber ebenfalls als Militärausrüstung betrachtet, so dass der Titel Daicel deshalb ausgeschlossen wurde.

RadioShack

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

Mitsubishi UFJ Financial Group

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	—	—	—	—	—	—	—	—

Bereits bestehende Positionen

Im Quartalsverlauf gab es keine erwähnenswerten Entwicklungen.

Jens Moestrup Rasmussen

Chief Portfolio Manager

11. Juli 2011

Kasper Billy Jacobsen

Chief Portfolio Manager

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
EUR UKR	LU0362355603



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.

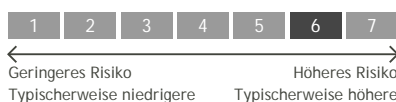
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, 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.

Risiken und Erträge



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.) - 30.06.2011	135,46 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Jens Rasmussen
Verantwortlich seit	30.05.2008
Ref. Index ¹	MSCI World
Morningstar Kategorie™ ²	Aktien weltweit Standardwerte Value
NIW - 30.06.2011	98,54 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebur	1,50 %
TER - 31.12.2010	1,99 %

Wertentwicklung - Monatsende, Jun-2011

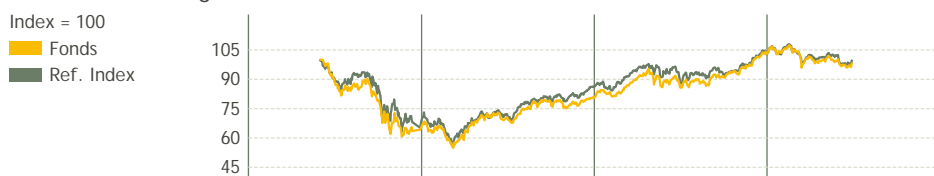
Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
Ifd. Jahr	-4,14%	-2,58%	-1,57%
1 Monat	-1,69%	-2,41%	0,73%
3 Monate	-2,80%	-1,66%	-1,14%
1 Jahr	12,59%	10,27%	2,33%
3 Jahre p.a.	2,94%	3,29%	-0,35%
5 Jahre p.a.	-	-0,26%	-
10 Jahre ...	-	-	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Jun-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	19,53%	16,22%	16,96%
Sharpe R.	0,17	-	0,12
Info Ratio	0,03	-	-

Morningstar Rating™ **★★★★★**

Preisentwicklung - 30.06.2011

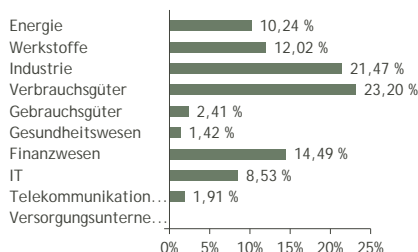


Wertentwicklung	2008	2009	2010	06-2011
Fonds	-	22,75%	27,88%	-4,14%
Ref. Index	-37,64%	25,94%	19,53%	-2,58%
Morningstar Kategorie™	-37,78%	27,06%	15,45%	-2,41%

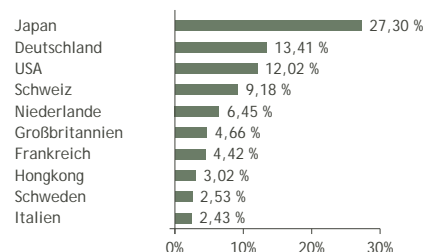
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
96	95,7%	0,0%	0,0%	4,3%

Sektoraufteilung



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 30.06.2011

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Frankfurt Airport Serv. Worldw.	Industrie	Aktien	Deutschland	4,23%
Koninklijke Dsm Nv	Werkstoffe	Aktien	Niederlande	3,63%
Ms&Ad Insurance Group Holdings	Finanzwesen	Aktien	Japan	3,56%
Peugeot Sa	Verbrauchsgüter	Aktien	Frankreich	3,19%
Hutchison Whamp/Hk0.25	Industrie	Aktien	Hongkong	3,02%
Hochtief A. G.	Industrie	Aktien	Deutschland	2,92%
Bqe. Cantonale Vaudoise /Nom.	Finanzwesen	Aktien	Schweiz	2,64%
Ericsson Tel. B	IT	Aktien	Schweden	2,53%
Man Se	Industrie	Aktien	Deutschland	2,47%
Roy. Philips Electr./Eur 0.2	Industrie	Aktien	Niederlande	2,41%

Anmerkungen:

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

Ref. Index Kommentar

-