



## European Value

### Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung

### Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Hoch (6)
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



### Wertentwicklung

Im zweiten Quartal 2011 gab der Sparinvest European Value 0,98% ab. Der breite europäische Aktienmarkt, den der MSCI Europe-Index widerspiegelt, legte im Quartalsverlauf 0,26% zu.

Im Hinblick auf die Anlagestile verloren europäische Value-Titel (auf Basis des MSCI Europe Value-Index) im zweiten Quartal 0,84%, wohingegen Wachstumswerte im gleichen Zeitraum 1,34% hinzugewannen. Gerechnet seit Jahresbeginn haben sich Value-Aktien dank eines sehr guten ersten Quartals aber immer noch um 1,6% besser entwickelt.

Sparinvest European Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q2-2011	Lfd. Jahr
Sparinvest European Value	-0,98	0,17
MSCI Europe-Index	0,26	0,91
MSCI Europe Value-Index	-0,84	1,74
MSCI Europe Growth-Index	1,34	0,11
MSCI Europe Small Cap-Index	-1,02	-1,27

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.

Damit ist der Wert des Fonds seit Jahresbeginn um 0,17% angestiegen, während der MSCI Europe-Index um 0,91% nach oben geklettert ist. Der vergleichsweise mäßige Ertrag seit Jahresbeginn ist hauptsächlich auf Top Down-Besorgnisse zurückzuführen, welche die Stimmung am Markt vor allem im Finanzsektor belastet haben. So sind die Folgen der sozialen Unruhen im Mittleren Osten sowie der tragischen Ereignisse in Japan immer noch spürbar. In Europa ist der EUR darüber hinaus zum Ende des zweiten Quartals durch den Mix aus einer hohen

Schuldenlast und dem Refinanzierungsrisiko in einzelnen Ländern unter Druck geraten, was die Stimmungslage kurzfristig noch zusätzlich getrübt hat.

Schaut man sich den europäischen Aktienmarkt insgesamt an, so wurde der Börsenplatz Griechenland durch die Schlagzeilen natürlich in Mitleidenschaft gezogen. Deshalb legte dieser Markt im zweiten Quartal die schlechtesten Erträge vor, nachdem er die Wertentwicklungsergebnisse im ersten Quartal noch angeführt hatte. Gleichzeitig tendierte auch die Anlageregion Skandinavien weiter unterdurchschnittlich. Am besten entwickelten sich in diesem Quartal die Märkte Deutschland, Frankreich, Irland und die Schweiz. Der Fonds profitierte von seinen Positionen in Frankreich, Italien und Großbritannien am meisten.

Es überrascht nicht, dass Finanzwerte auf Branchenebene im zweiten Quartal am deutlichsten nachgaben. Der Fonds ist im Finanzsektor gegenüber dem Index zwar untergewichtet, doch die massiven Kursverluste hatten zur Folge, dass diese Branche sowohl für das zweite Quartal als auch für das erste Halbjahr insgesamt den schlechtesten Wertentwicklungsbeitrag beisteuerte. Wegen der niedrigeren Ölpreise verloren Energietitel sowohl auf Fondsebene als auch am breiten Markt ebenfalls an Boden. Erfreulich tendierten am Markt insgesamt hingegen die Segmente Gesundheitswesen, Verbrauchsgüter und Konsumgüter. Die beiden letzte genannten Sparten kamen dem Fonds zugute. Am erfreulichsten entwickelten sich jedoch die Fondspositionen im Industriesektor, und zwar sowohl im relativen Vergleich als auch in absoluten Zahlen. Im Hinblick auf die Marktkapitalisierung legten die Engagements des Fonds in kleineren und mittelgroßen Firmen positive Erträge vor, während die Ergebnisse für das Quartal sowie seit Jahresbeginn lediglich durch große Unternehmen belastet wurden.

Berücksichtigt man die Vielzahl der Top Down-Besorgnisse, so ist es vermutlich keine Überraschung, dass sich die Stimmungslage am Markt zuletzt etwas eingetrübt hat. 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 5,8% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 64 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 36,79% des Fondsvolumens insgesamt.

Im Quartalsverlauf wurden weder neue Titel in das Portfolio aufgenommen, noch haben wir uns aus bestehenden Positionen zurückgezogen. Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir jedoch in einigen bereits bestehenden Positionen zugekauft, während wir die Gewichtungen in anderen Titeln reduziert haben.

*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 Bewertungen sowie das fundamentale Umfeld sind nach wie vor attraktiv. Als ungefähren Anhaltspunkt für das Bewertungsniveau unseres Fonds bilden wir aus den einzelnen Positionen ein einziges, fiktives Unternehmen.

Diese Firma würde zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von derzeit lediglich 1,05 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI Europe-Index 1,97 beträgt. Die durchschnittliche Bilanz ist mit einem Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von nur 37% sehr solide, während der MSCI Europe-Index einen Nettoverschuldungsgrad von 51% aufweist. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei lediglich 20% (gegenüber 62% beim Index).

Die gewinnbasierten Kennzahlen sind ebenfalls viel versprechend: Der ausgeprägte operative Hebel, über den viele unserer Positionen verfügen, spricht dafür, dass sich das volkswirtschaftliche Umfeld allmählich wieder ebenso erholt wie die Bruttogewinne. Deshalb ist ein kräftiges Gewinnwachstum durchaus möglich. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt auf Basis der Zahlen für das letzte Fiskaljahr bei 14,2, auf Grundlage der von Bloomberg für 2011 und 2012 erwarteten Gewinne beträgt es jedoch lediglich 11,6 bzw. 9,3. Im Vergleich dazu liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI Europe Value-Index bei 10,5. Derweil liegt das Verhältnis EV/EBITDA, ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft, auf Grundlage des EBITDA für das letzte Fiskaljahr bei 5,9.

Im Vergleich dazu notiert der MSCI Europe-Index bei 7,2. Betrachtet man jedoch die Prognosen von Bloomberg für die Fiskaljahre 2011 und 2012, so liegt das Verhältnis EV/EBITDA des Portfolios bei 5,3 bzw. 4,7, während es für den MSCI Europe-Index 6,4 bzw. 6,0 beträgt.

Beim Sparinvest European Value handelt es sich um ein Portfolio aus deutlich unterbewerteten Unternehmen, deren Vermögenswerte solide abgesichert sind und die langfristig eine robuste Ertragskraft aufweisen. Wir sind zuversichtlich, dass dieses Portfolio auch in den nächsten Jahren hohe Investorserträge generieren wird.

**Jens Moestrup Rasmussen** Chief Portfolio Manager  
**Per Kronborg Jensen** Senior Portfolio Manager  
 11. Juli 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 European Value erhältliche Anteilklassen	ISIN
EUR I	LU0264924241
EUR R	LU0264920413
EUR UKI	LU0264924753
EUR UKR	LU0264920926
GBP UKR	LU0264927772



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 europäische Aktien. In geringerem Maße kann der Fonds auch in anderen Wertpapieren anlegen. Die Aktienauswahl basiert auf dem Value-Ansatz. Nach einer eingehenden Analyse der üblich 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.

## Risiken und Erträge



## Fonds-Informationen

ISIN	LU0264920413
Bloomberg	SPEUVLR LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	02.11.2006
Fondsvolumen (Mio.) - 30.06.2011	152,44 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Jens Rasmussen
Verantwortlich seit	02.11.2006
Ref. Index <sup>1</sup>	MSCI Europe (net dividends)
Morningstar Kategorie <sup>2</sup>	Aktien Europa mittelgroß
NIW - 30.06.2011	83,87 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,50 %
TER - 31.12.2010	2,00 %

## Wertentwicklung - Monatsende, Jun-2011

Wertentw...	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Unterschied
Ifd. Jahr	0,17%	0,91%	-0,74%
1 Monat	-2,42%	-2,74%	0,32%
3 Monate	-0,98%	0,26%	-1,24%
1 Jahr	19,22%	14,92%	4,30%
3 Jahre p.a.	2,51%	0,75%	1,75%
5 Jahre p.a.	-	-0,51%	-
10 Jahre ...	-	-	-

## Risiko 3 Jahre - Monatsende, Jun-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilität	23,26%	18,95%	-
Sharpe R.	0,16	-	-
Info Ratio	0,28	-	-

Morningstar Rating <sup>TM</sup> ★★★★★

## Preisentwicklung - 30.06.2011

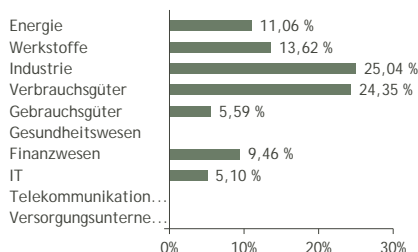


Wertentwicklung	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fonds	-4,13%	-48,00%	32,13%	25,59%	0,17%
Ref. Index	2,69%	-43,65%	31,60%	11,10%	0,91%
Morningstar Kategorie <sup>TM</sup>	-1,34%	-46,50%	38,22%	21,80%	-1,19%

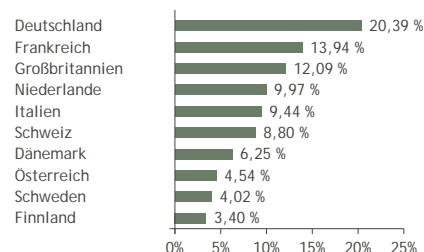
## Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
64	94,2%	0,0%	0,0%	5,8%

## Sektoraufteilung



## Top 10 Länder



## Portfolio (Top 10) - 30.06.2011

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Berkeley Grp Hldgs	Verbrauchsgüter	Aktien	Großbritannien	4,06%
Ericsson Tel. B	IT	Aktien	Schweden	4,02%
Frankfurt Airport Serv. Worldw.	Industrie	Aktien	Deutschland	3,95%
Royal Dutch Shell Plc-A-	Energie	Aktien	Niederlande	3,84%
Omv Ag	Energie	Aktien	Österreich	3,81%
Buzzi Unicem	Werkstoffe	Aktien	Italien	3,69%
Peugeot Sa	Verbrauchsgüter	Aktien	Frankreich	3,58%
Eni Spa Roma	Energie	Aktien	Italien	3,42%
A.P. Moeller - Maersk A/S B	Industrie	Aktien	Dänemark	3,34%
Salzgitter Ag	Werkstoffe	Aktien	Deutschland	3,08%

## Anmerkungen:

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

## Ref. Index Kommentar

-