



European Small Cap Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfolio
- Einzelpositionen

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Hoch (6)
ISIN	LU0256591552
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	22.06.2006
Fondsmanager	Karsten Løngaard & Lisbeth Søgaard Nielsen
Referenz-Index	MSCI Europe Small Cap (EUR)
Morningstar Kategorie ^{TM 2}	Aktien EU Nebenwerte



Wertentwicklung

Im letzten Quartal 2011 legte der Sparinvest European Small Cap Value 0,02% zu und beendete das Gesamtjahr mit einem Verlust von 15,81%. Derweil verzeichnete der Small Cap-Markt (auf Basis des MSCI European Small Cap-Index) ein Plus von 3,78% und büßte im Gesamtjahr somit 17,45% ein. Gleichzeitig gewann der breite europäische Aktienmarkt, den der MSCI Europe-Index widerspiegelt, im Quartalsverlauf 8,93% hinzu und gab während des gesamten Jahres damit 8,08% ab.

Sparinvest Global Small Cap Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q4 2011	Lfd. Jahr
Sparinvest European Small Cap Value	0,02	-15,81
MSCI Europe Small Cap-Index	3,78	-17,45
MSCI Europe-Index	8,93	-8,08
MSCI Europe Value-Index	8,00	-9,45
MSCI Europe Growth-Index	9,82	-6,72

Der MSCI European Small Cap-Index, MSCI European-Index, MSCI European Small Cap Value-Index und MSCI World European Cap Growth-Index beinhalten eine breit gestreute Auswahl an Unternehmen weltweit. Alle Berechnungen sind in EUR.

Somit hat sich der Sparinvest European Small Cap Value im Jahr 2011 um 1,64% besser entwickelt als der Markt für europäische Small Caps. Die Märkte für europäische Small Caps wurden 2011 durch einen allgemeinen Mangel an Kaufinteresse eindeutig besonders stark beeinträchtigt. So brachen die Aktienkurse vieler kleinerer Firmen trotz eigentlich solider Fundamentaldaten wegen der Unsicherheit um die Zukunft der Fiskal- und Währungsunion ein. Deshalb tendierten vor allem Small- und Micro Caps im vierten Quartal wesentlich schwächer als der übrige Markt.

Unsere geringe Gewichtung in Südeuropa trug jedoch dazu bei, die Verluste des Fonds abzufedern. Gleiches galt auch für unsere nur moderate Positionierung im Finanzsektor.

Diese Branche geriet nämlich wegen der Besorgnisse um den tatsächlichen Wert der Staatsanleihen-Engagements von Banken unter Druck.

Die Reaktion des Aktienmarktes auf die politischen Turbulenzen fiel erwartungsgemäß negativ aus. Angesichts der Fundamentaldaten unserer Positionen (seien es nun die kurzfristigen Gewinne oder aber die längerfristigen Gewinnaussichten, auf die wir auch weiterhin unser Hauptaugenmerk richten) halten wir diese Reaktion aber für übertrieben. Wie wir bereits in früheren Krisenphasen erklärt haben, darf man trotz irrational niedriger Kurse nicht kapitulieren und Positionen aufzulösen. Stattdessen muss man sich auch weiterhin auf den langfristigen wahren Wert von Unternehmen konzentrieren.

Ebenso wie alle anderen Regionen weltweit hat auch Europa immer noch mit Problemen zu kämpfen. Die weitere Entwicklung der europäischen Schuldenkrise ist zwar nur sehr schwer vorherzusagen, doch selbst im günstigsten Fall werden die Folgen dieser Krise wohl noch viele Jahre spürbar sein. Wir verzichten zwar darauf, eine Prognose für die Entwicklungen im Jahr 2012 abzugeben, betrachten wir aber den Zustand europäischer Unternehmen – sowohl im Hinblick auf deren Bilanzstärke als auch bezüglich ihrer erwarteten Gewinne (um die bevorstehenden schwierigen Jahre bereinigt) – so werden unserer Meinung nach dabei bereits viele schlechte Nachrichten berücksichtigt. Und dies spiegelt sich in den nachfolgend erläuterten Bewertungen unseres Portfolios deutlich wider.

Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 3,2% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 43 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 41,51% des Fondsvolumens insgesamt.

Während des Quartals haben wir keine neuen Positionen aufgebaut. Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir aber in einigen bereits bestehenden Positionen zugekauft, während wir die Gewichtungen in anderen Titeln reduziert haben. Außerdem haben wir uns aus dem Titel Derby Cycle (auf den wir nachfolgend noch detailliert eingehen werden) zurückgezogen.

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 europäischen Aktienmärkte werden derzeit zwar insgesamt schon auf einem äußerst günstigen Bewertungsniveau gehandelt, doch die Bewertungen unserer Positionen machen wirklich einen extrem preiswerten Eindruck. Als ungefähren Anhaltspunkt bilden wir aus den einzelnen Engagements ein einziges, fiktives Unternehmen.

Diese fiktive Firma würde zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von derzeit lediglich 1,07 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI European Small Cap-Index aktuell 1,09 beträgt. Dies entspricht in etwa dem Niveau aus dem März 2009. Außerdem ist die durchschnittliche Bilanz mit einem geringen Fremdkapitalanteil solide (die durchschnittliche Nettoverschuldungsquote im Verhältnis zum Eigenkapital liegt bei nur 32,3% gegenüber 26,3% beim MSCI European Small Cap-Index). Dieses Verhältnis wäre auf Fondsebene sogar noch niedriger, wenn wir die beiden Vermietungsunternehmen nicht berücksichtigen würden. Denn natürlich finanzieren diese Firmen die Vermögenswerte, die sie vermieten (wie Eisenbahnwaggons und Wohn- und Serviceplattformen für Bohrinnseln) mit Krediten.

Die gewinnbasierten Kennzahlen deuten darauf hin, dass in den Kursen bereits ein äußerst negatives Szenario berücksichtigt wird. So liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der allgemeinen Prognosen für das laufende Fiskaljahr bei 10,73 und auf Grundlage der Erwartungen für das nächste Fiskaljahr bei 9,36. Im Vergleich dazu beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI European Small Cap-Index 11,29 bzw. 9,95. Derweil liegt das Verhältnis EV/EBITDA, ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft, auf Grundlage der Schätzungen für das laufende Jahr lediglich bei 4,93 und auf Basis der Prognosen für das nächste Jahr bei 4,60. Demgegenüber notiert der MSCI European Small Cap-Index diesbezüglich bei 5,93 bzw. 5,16. Vergleicht man diese Kennzahlen mit den Preisen, die im Rahmen von M&A-Transaktionen tatsächlich für Unternehmen gezahlt werden, ergibt sich ein beträchtliches Aufwärtspotenzial für den Markt insgesamt und insbesondere für den Fonds.

Die im Fonds vertretenen Unternehmen verfügen allesamt über robuste und bewährte Geschäftsmodelle und stehen finanziell solide da. Darüber hinaus ist der innere Wert des Portfolios trotz der aktuell schwierigen volkswirtschaftlichen Bedingungen immer noch absolut intakt. Deshalb sind wir zuversichtlich, dass dieses Portfolio in den nächsten Jahren erfreuliche Investmenterträge erzielen wird.

Einzelpositionen

Derby Cycle

Übernahme

Viele Small Cap-Unternehmen sind nach wie vor Gegenstand von M&A-Aktivitäten. So hat auch der Fonds im vierten Quartal seine Aktien von Derby Cycle an die Pon Holding verkauft, die inzwischen mehr als 90% der Papiere von Derby Cycle besitzt.

Wir hatten im Februar 2011 bei einem Kurs von 12,5 EUR in Derby Cycle investiert. Seinerzeit wurde das Unternehmen zu einem ansehnlichen Abschlag auf seinen inneren Wert gehandelt und erfreute sich einer sehr guten Auftragslage, einer hohen Ertragskraft sowie einer führenden Marktposition. In Verbindung mit einer soliden Bilanz und einer erfolgreichen Umsetzung seiner Strategien ließen uns diese Faktoren zu der Auffassung gelangen, dass sich das Unternehmen sehr gut entwickeln und der Markt den Wert dieser Firma letztlich auch realisieren würde.

Das deutsche Unternehmen Derby Cycle ist einer der größten Hersteller von Fahrrädern und E-Bikes (elektrisch betriebenen Fahrrädern) Europas. Übertroffen wird die Firma nur noch vom niederländischen Marktführer Accell. Das Produktangebot von Derby Cycle umfasst eine breite Palette von Fahrrädern wie beispielsweise Rennräder der renommierten Marke Focus, City-Bikes, Mountainbikes und nicht zuletzt E-Bikes. Derby profitiert davon, dass Menschen aller Altersgruppen sportlich aktiv sein möchten. Das Wachstum in der Sparte E-Bikes wird größtenteils von älteren Kunden bestimmt, die diese Räder attraktiv finden, weil sie ihnen eine flexible Transportmöglichkeit bieten, um ohne große Anstrengungen von A nach B

zu gelangen. E-Bikes machen bereits 20% der Umsätze von Derby aus und sind ein riesiger Verkaufserfolg. So konnten einige Händler im Jahr 2011 die Nachfrage nach diesen Rädern nicht bedienen. Dies belegt die Beliebtheit von E-Bikes. Außerdem verfügt das Unternehmen über eine Vielzahl von Möglichkeiten, mit seinem bereits bestehenden Vertriebsnetz Cross Selling-Potenziale zu heben sowie seine Vertriebsaktivitäten auszuweiten.

Bei der niederländischen Pon Holding handelt es sich um einen internationalen Konzern, der in diversen Geschäftszweigen tätig ist. Dieses Unternehmen hat zuletzt ein Übernahmeangebot für Derby Cycle in Höhe von 28 EUR pro Aktie abgegeben. Damit übertraf das Angebot unsere Prognose für den inneren Wert von Derby, so dass wir die Aktie verkauft haben. Mit 124% fiel der Investmentertrag sehr zufrieden stellend aus, denn damit war Derby der Titel mit der für den Fonds besten Wertentwicklung im Jahr 2011. In diesem Fall wurde das Aufwärtspotenzial rasch realisiert, und dies bestätigt aufs Neue, dass es nach wie vor unterbewertete Firmen gibt, die vom Markt ignoriert werden.

Karsten Løngaard
Senior Portfolio Manager
11. Januar 2012

Lisbeth Søgaard Nielsen
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 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 strebt langfristige, attraktive Gewinne an und investiert hauptsächlich in Aktien kleinerer und mittelständiger europäischer Unternehmen mit einem Börsenwert zwischen EUR 100 Millionen und EUR 1,5 Milliarden. Die Anlagestrategie des Fonds setzt auf Wertzuwachs der Zielunternehmen. Daher investiert der Fonds in Aktien, die nach Ansicht des Fondsmanagements weit unter Marktwert gehandelt werden. Das Portfolio des Fonds umfasst etwa 30-50 solide Unternehmen.

Risiken und Erträge



Fonds-Informationen

ISIN	LU0256591552
Bloomberg	RHAMEUR LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	22.06.2006
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	22.06.2006
Fondsvolumen (Mio.) - 31.12.2011	2,67 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaglerselskab
Fondsmanager	Karsten Longaard, Lisbeth Nielsen
Verantwortlich seit	22.06.2006
Ref. Index ¹	MSCI Europe Small Cap (EUR)
Morningstar Kategorie ²	Aktien Europa Nebenwerte
NIW - 30.12.2011	89,95 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,85 %
TER - 30.09.2011	4,06 %

Anmerkungen

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

Wertentwicklung - Monatsende, Dez-2011

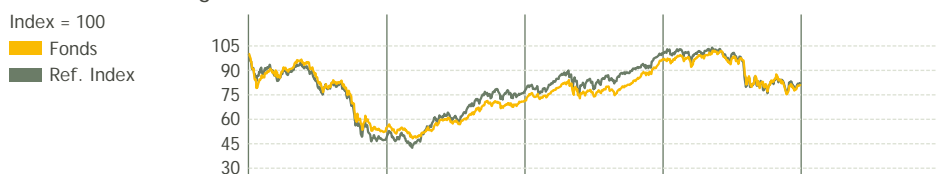
Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
lfd. Jahr	-15,81%	-17,45%	1,64%
1 Monat	1,72%	0,20%	1,52%
3 Monate	0,02%	3,78%	-3,76%
1 Jahr	-15,81%	-17,45%	1,64%
3 Jahre p.a.	14,27%	19,59%	-5,32%
5 Jahre p.a.	-3,67%	-5,30%	1,63%
10 Jahre ...	-	-	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Dez-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	18,15%	20,60%	18,83%
Sharpe R.	0,77	-	0,87
Info Ratio	-0,42	-	-

Morningstar Rating TM ★★★★★

Preisentwicklung - 31.12.2011

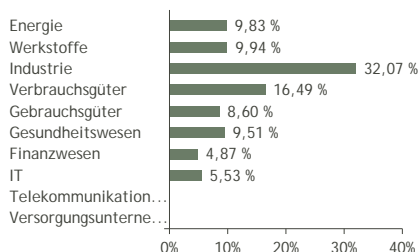


Wertentwicklung	2008	2009	2010	2011	-
Fonds	-44,98%	30,91%	35,40%	-15,81%	-
Ref. Index	-51,87%	59,50%	29,91%	-17,45%	-
Morningstar Kategorie TM	-50,48%	48,19%	29,58%	-16,48%	-

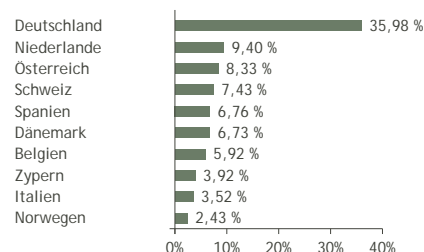
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
43	96,8%	0,0%	0,0%	3,2%

Sektoraufteilung



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 30.12.2011

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Wolford Ag	Verbrauchsgüter	Aktien	Österreich	5,37%
Broedrene Hartmann -B- *opa*	Werkstoffe	Aktien	Dänemark	4,70%
Washtec Ag	Industrie	Aktien	Deutschland	4,69%
Aareal Bank Ag	Finanzwesen	Aktien	Deutschland	4,41%
Pescanova Sa Pontevedra	Gebrauchsgüter	Aktien	Spanien	4,02%
Arseus Sa	Gesundheitswesen	Aktien	Belgien	3,94%
Prosafe Se	Energie	Aktien	Zypern	3,92%
Vossloh Ag	Industrie	Aktien	Deutschland	3,83%
Tkh Group Cert	IT	Aktien	Niederlande	3,82%
Zehnder Group Ag	Industrie	Aktien	Schweiz	2,81%

Ref. Index Kommentar

-

Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwahrungsanleihen sind Wechselkurschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhohetes Risiko. Sofern nicht anders angegeben, wurden die hier dargestellten Wertentwicklungen nach der BVI-Methode in der gewählten Währung ermittelt. Zeichnungen dürfen nur auf Grundlage unseres aktuellen Verkaufsprospektes sowie des aktuellen Rechenschaftsberichtes/Halbjahresberichtes, die bei der Gesellschaft oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich sind, erfolgen. Quellen: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg, zum jeweils angegebenen Datum.