

Global Small Cap Value Fonds-Update Q4/07

Die Wertentwicklung im Überblick

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

das Jahr 2007 war für Aktienanleger im Allgemeinen, und auch für die Anleger des Sparinvest Global Small Cap Value-Fonds, ein enttäuschendes Jahr. Das vierte Quartal zeichnete eine negative Wertentwicklung in Höhe von 11,15% und drückte somit das Gesamtjahresergebnis auf -14,99%.

Der allgemeine Small Cap-Markt verlor im vierten Quartal 7,42%, insgesamt brachte das Jahr 2007 diesem Segment ein Minus von 9,1%. Die Rendite unseres Fonds ist nicht zufriedenstellend, weder in absoluten noch in relativen Zahlen. Neue Anleger möchten wir nachdrücklich darauf hinweisen, dass wir – als langfristig arbeitende Value-Investoren – manchmal kurz- oder mittelfristige Verluste hinnehmen, um langfristig ausgezeichnete Erträge erzielen zu können.

In der folgenden Tabelle ist die Wertentwicklung des Fonds im vierten Quartal und für das Jahr 2007 im Vergleich zu verschiedenen Aktienmarktindizes dargestellt:

Sparinvest Global Small Cap Value gegenüber verschiedenen Indizes		
	Q4 2007	2007
Sparinvest Global Small Cap Value	-11,15%	-14,99%
MSCI World Small Cap-Index	-7,42%	-9,10%
MSCI World-Index	-5,08%	-1,66%
MSCI World Value-Index	-7,38%	-6,74%
MSCI World Growth-Index	-2,87%	3,51%

MSCI World Small Cap, MSCI World, MSCI World Value and MSCI World Growth beinhalten eine breit gestreute Auswahl an Unternehmen weltweit. Alle Berechnungen in EUR. ■

Konjunkturdaten

Im Jahr 2007 wiederholte sich die Geschichte. Es war bei Weitem nicht das erste Mal, dass eine Immobilienblase und mangelnde Bonitätskontrollen Probleme verursachen, die sich bis in die Aktienmärkte ausdehnen. Die Subprime-Krise beweist allerdings, dass die Globalisierung und die Integration der internationalen Finanzmärkte die Spielregeln geändert haben. Die aktuelle Situation ist der japanischen Immobilienmarktkrise in den späten 1980ern in vielerlei Hinsicht ähnlich. Damals beschränkten sich die Verluste hauptsächlich auf japanische Firmen und Anleger. Heute sind die Subprime-Opfer auch in Deutschland, Japan und vielen anderen Ländern zu finden, obwohl die US-Großbanken einige ihrer höchsten Verluste einstecken mussten.

Unter dem Einsatz von Zinssatzsenkungen einerseits und koordinierten Maßnahmen andererseits versuchten die größeren Zentralbanken die Märkte zu beruhigen. Denn die Liquidität wurde geringer und die Marktteilnehmer wurden aufgrund von Befürchtungen, dass die Gegenpartei ein Subprime-Risiko haben könnte, nicht aktiv. Zuerst senkte die US-Bundeszentralbank (FED) im September ihren Zinssatz um 0,5% und im November um weitere 0,25%. Als die Kreditknappheit auch Anfang Dezember anhielt, erwarteten die Marktteilnehmer eine weitere Zinssatzsenkung im Bereich von 0,5%. Doch die FED senkte

den Zinssatz nur um 0,25%, woraufhin die Aktienmärkte erneut fielen. Am 12. Dezember kam es zu der größten koordinierten Zentralbankenmaßnahme seit dem 11. September 2001. An dieser beteiligten sich neben der FED auch die EZB, die Bank of England sowie die kanadische und die Schweizer Zentralbank.

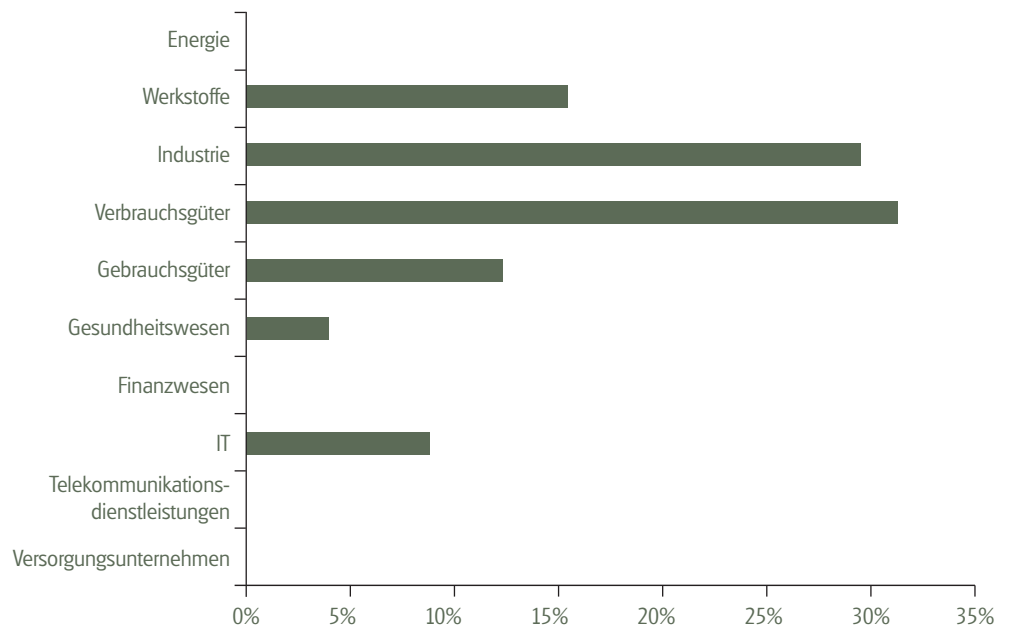
Seite an Seite mit den negativen Auswirkungen der Subprime-Krise auf die Aktienmärkte, geriet auch der US-Dollar stark unter Druck. Er erreichte gegenüber dem Euro ein Rekordtief, da die erwartete Umplatzierung der gewaltigen Devisenreserven Chinas von 1,4 Billionen Dollar Besorgnis erregte. Im Vergleich zu seinem Stand im Jahr 2001 verlor der US-Dollar gegenüber dem Euro fast die Hälfte seines Werts.

In den Industrieländern verschlechterte sich im Jahr 2007 der Ausblick sowohl bezüglich der Inflation als auch Unternehmenszahlen. Einzige Ausnahme ist Japan, wo das Wachstum endlich näher an die 2-Prozent-Marke herankletterte, obwohl das Land noch immer unter starken wirtschaftlichen Schwierigkeiten leidet. Der Ölpreis trug nicht zur Besserung der Situation bei, da er während des vierten Quartals stetig anstieg und immer neue Rekorde brach. In den ersten Tagen des neuen Jahres überschritt er die 100-Dollar-Grenze, was die Aktienmärkte noch tiefer fallen ließ. ■

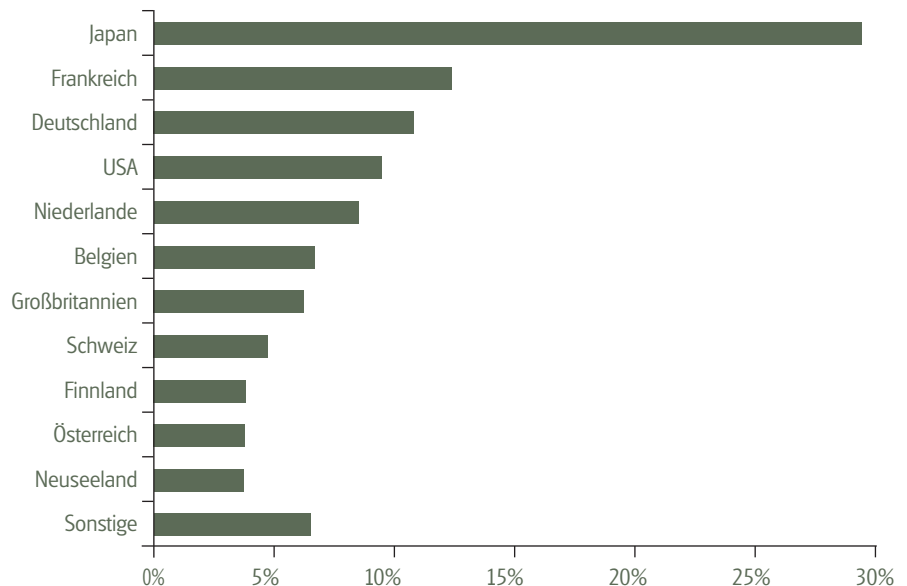
Portfolioallokation

Der Barbestand betrug zum Quartalsende 3,7% der verwalteten Vermögenswerte. Der Fonds hatte 55 Werte im Portfolio, verteilt auf folgende Branchen und Länder:

Sektorbezogene Strukturierung



Geografische Strukturierung



Wir arbeiten weiterhin daran, den Fonds auf 80 oder mehr Positionen auszubauen, und die aktuellen Marktbedingungen – so hart sie sich auch auf die Wertentwicklungen auswirken – bieten uns neue Möglichkeiten, geeignete Value-Aktien zu finden. Im Laufe des Quartals investierten wir in drei neue Unternehmen: das US-amerikanische Transportunternehmen Werner Enterprises, den japanischen Bekleidungseinzelhändler Sanei International und den schweizer Heizkörperhersteller Zehnder Group.

Am Ende des 4. Quartals entfielen 26,9% des Gesamtportfolios auf die 10 größten Positionen.

Die zehn größten Positionen

Unternehmen	Sektor	Anteil
Cumerio	Werkstoffe	4,32%
Finnair	Industrie	2,67%
L.D.C.	Gebrauchsgüter	2,65%
Scholastic	Verbrauchsgüter	2,55%
Miba	Verbrauchsgüter	2,53%
Alfred McAlpine	Industrie	2,53%
Guyenne & Gascogne	Gebrauchsgüter	2,46%
Tourism Holdings	Industrie	2,44%
Freds	Verbrauchsgüter	2,43%
Exacompta Clairefontaine	Werkstoffe	2,30%

Die Übernahmeaktivitäten könnten zum Stillstand gelangen

Die Sparinvest Value-Fonds profitierten bereits in der Vergangenheit von einem großen Anteil an Übernahmen im Portfolio. Rund ein Drittel der Aktien, die wir abgegeben haben, wurden von privater Hand durch finanzstarke Käufer, wie Private Equity-Fonds, übernommen. Diese sind deshalb an den Unternehmen in den Sparinvest Value-Fonds interessiert, weil sie sich auf ähnliche Kriterien konzentrieren – d.h. auf stabile langfristige Ertragskraft und gesunde Bilanzen.

Allerdings kosten derartige Übernahmen die Private Equity-Fonds aufgrund der Subprime-Krise nun mehr, da sich die Finanzierung von Übernahmekrediten verteuerte. Darüber hinaus hatten viele der größten US-Investmentbanken bei der Weitergabe von Darlehen zu kämpfen, die sie garantiert hatten, bevor die Subprime-Krise die Anleger überhaupt tangierte. Das führte wiederum dazu, dass die Banken zu Abschreibungen bei Finanzierungsgeschäften gezwungen waren, welche im Frühling und Sommer 2007 getätigt wurden. ■

Alfred McAlpine Übernahme

Während Private Equity-Fonds nur schwer mit dem aggressiven Übernahmeverhalten Schritt halten können, das wir in den letzten Jahren erlebten, öffnen sich für industrielle Käufer neue Chancen. Unternehmen kaufen andere Unternehmen in ihrer eigenen oder einer verwandten Branche. Denn sie profitieren von den Verlusten der Aktienmärkte und können niedrig notierte Konkurrenzunternehmen erwerben. Carillion, Englands zweitgrößtes Bauunternehmen, zeigte Interesse an der Ingenieur- und Bauwesen-Gruppe Alfred McAlpine, die auch in unserem Global Small Cap-Portfolio vertreten ist. Zuerst lehnte das Management von McAlpine das Angebot aufgrund seiner geringen Höhe ab. Doch als die Aktienmärkte im vierten Quartal in den Sinkflug gingen, änderte McAlpine plötzlich seine Meinung, obwohl Carillion zwischenzeitlich sein Angebot heruntergesetzt hatte.

Das Übernahmeangebot umfasste sowohl Bargeld als auch Anteile – eine Zahlungsmethode, die wir grundsätzlich ablehnen. Zusätzlich betrachten wir die ablehnende Haltung des Managements gegenüber dem ersten Angebot – und die spätere Genehmigung des zweiten, geringeren Angebots – zumindest als merkwürdig. ■

Ausblick

Das erste Jahr des Sparinvest Global Small Cap Value-Fonds verlief nicht optimal. Die Wertentwicklung des Fonds blieb sowohl hinter dem Global Small Cap-Index als auch hinter dem Global Value-Index zurück.

Neben der Tatsache, dass das Value-Segment hinter dem Growth-Segment zurückblieb, war einer der Gründe hierfür unser regionales Engagement und das relativ hohe Engagement bei japanischen Unternehmen. Mit einer negativen Wertentwicklung von 17,2% in Landeswährung zeigt der MSCI Japan Small Cap, dass Japan 2007 im Bereich der kleineren Unternehmen das Land mit der schlechtesten Performance war. Unsere schlechten Ergebnisse in Japan begründen sich in der allgemeinen japanischen Performance. Auf unternehmensspezifischer Ebene verzeichneten wir keine negativen Ereignisse. Wir sind nach wie vor von unseren japanischen Werten überzeugt, da sie gesunde Bilanzen aufweisen und zu einem großen Discount notieren. Darüber hinaus konnten wir in Japan einige strukturelle Veränderungen feststellen, die nach unseren Erwartungen in Zukunft das Umfeld für Merger- und Akquisitionsaktivitäten unterstützen sollten.

In der Vergangenheit wirkten unsere langfristige Ausrichtung und unser Engagement bei generell weniger gewürdigten Aktien aus Märkten mit eher schlechtem wirtschaftlichem Ausblick im kurzfristigen Horizont oft ärmlich, langfristig standen wir jedoch ausgezeichnet da.

Das durchschnittliche gewichtete Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) unseres Fonds liegt derzeit bei nur 0,93 und die japanischen Unternehmen helfen uns dabei, dieses Verhältnis derart gering zu halten. Obwohl wir 2007 eine negative Wertentwicklung von fast 13% einstecken mussten, sind wir aufgrund der konservativen Bewertung unseres Portfolios überzeugt, gegen Abwärtstrends gut geschützt zu sein. Mit einem mittleren EBITDA von nur 5,04, einschließlich Turnaround-Fällen und einer Nettoverschuldungsrate von nur 5% relativ zum Eigenkapital, ist das Aufwärtspotenzial in der Tat zufriedenstellend.

Obwohl wir es im letzten Quartal mit sehr volatilen Märkten und einer ganzen Reihe von Unsicherheiten zu tun hatten und im kurzfristigen Horizont nur sehr wenige Anzeichen für eine Verbesserung bemerken, sehen wir das künftige Potenzial unserer Investitionen aufgrund der Qualität der Unternehmen im Portfolio in einem sehr positiven Licht. ■

Mit besten Grüßen

Sparinvest Asset Management

Kasper Billy Jacobsen
Head of Equities, Portfolio Manager
9. Januar 2008

Notizen

Notizen

Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekt und-oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellsten 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 aus der Schweiz ist: RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quelle: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg, zum jeweils angegebenen Datum.