



## Inhalt

- Wie teuer sind Aktien?
- Value und Zyklizität
- Value-Aktien und Zinssätze
- Anhaltende Asset-Kristallisation
- Japan - die Rückkehr der politischen Dynamik
- Fallstudie - Yamaha Corp.
- Positiver Ausblick für 2014

## Unsere Value-Aktienfonds

Fonds	ISIN-Code
Emerging Markets Value	LU0760183672
Ethical Global Value	LU0362355355
European Value	LU0264920413
Global Small Cap Value	LU0264925131
Global Value	LU0138501191

Detaillierte Informationen finden Sie auf [sparinvest.eu](http://sparinvest.eu)

- [sparinvest.eu](http://sparinvest.eu)

## Value Equities

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger!

Die Wertentwicklung der Value-Aktien-Fonds war im ersten Quartal 2014 insgesamt positiv, und wir sind im Hinblick auf die Konjunktur und die Märkte für das restliche Jahr nach wie vor zuversichtlich. Auch nach der starken Performance von Aktien in 2013 sind wir nach wie vor der Ansicht, dass sie weiterhin die attraktivste Anlageklasse darstellen und sich die starken Zuflüsse 2014 fortsetzen werden. Am vielversprechendsten sind nach unserer Auffassung die weiterhin niedrigen Bewertungen und die hohe Qualität in unseren Portfolios. Die Aktienkurse erscheinen insgesamt weder zu hoch noch besonders niedrig, bei den gegenwärtigen Kursen gibt es jedoch sicherlich einige Marktbereiche, die unattraktiv oder ausgesprochen teuer erscheinen.

### Wie teuer sind Aktien?

Seit fünf Jahren beobachten wir, dass die Anleger neues Geld in denselben begrenzten Bereich der Aktienmärkte leiten. Aufgrund der Unsicherheit suchten die Anleger als „sicher“ geltende Aktien, worunter wir die sogenannten hochwertigen Aktien, Aktien mit hohem ROE (Return on Equity), Aktien mit stabilen Gewinnen und Wachstumsaktien mit extrem hoher Marktkapitalisierung verstehen. Dies trieb die Kurse dieser Aktien auf neue Höchststände. In dem jüngsten makroökonomisch bedingten Risk-on/Risk-off-Umfeld hielten die Anleger nach Aktien Ausschau, die Anleihen am ähnlichsten waren, d. h. die ungeachtet der Stimmung der Wirtschaft stabile und wachsende Gewinne bieten. Diese gestiegene Nachfrage bzw. übermäßige Allokation in einem Bereich lässt die Bewertungen bei vielen dieser Aktien überdehnt erscheinen und führte manche Investoren dazu, die Risikoprämie

derselben Titel herabzusetzen, um die gegenwärtigen hohen Bewertungsniveaus zu begründen.

Ein Herdenverhalten am Aktienmarkt, wodurch sich Geld in derselben kleinen Ecke des Marktes auftürmt, ist nie ein gutes Zeichen - das weiß ich aus zwei Jahrzehnten Erfahrung im aktiven Aktieninvestment. In gewissem Maße erinnert uns dies an unsere Arbeit als Value-Anleger in den späten Neunzigern während der IT-Blase. Allerdings brachte die Nachfrage nach diesen Aktien in den letzten fünf Jahren robuste Renditen. Aus diesem Grunde war es ein sehr gutes Umfeld für Anleger in Aktien mit extrem hoher Marktkapitalisierung. Hätte man die größten und liquidesten Namen gekauft, wäre die Performance gut gewesen, und Indexanlagen mit denen ihnen innewohnenden Positionen derselben großen Unternehmen erlebten fantastische Zeiten.

Diese Situation führte zu der Disparität bei den Bewertungen, die wir in früheren Informationen für Anleger erwähnt hatten. Die Disparität ist vorhanden und bietet Chancen an allen Märkten, einschließlich des breiten US-Marktes, der im Vergleich zu anderen am wenigsten unterbewertet ist. Aber bei näherer Betrachtung der äußeren Enden des US-Marktes (Aktien unter 1 Mrd. US-Dollar Marktkapitalisierung ausgeschlossen) erkennen wir, dass das günstigste Segment gemessen durch das einfache Kurs/Buchwert-Verhältnis derzeit eigentlich günstiger ist als vor der Finanzkrise. Indessen wird der teuerste Teil (das Ziel der Anlegermasse) nun zu höheren Bewertungen gehandelt als vor der Krise. Daher liegen die 5% der Aktien mit den höchsten Kurs/Buchwert-Kennzahlen nun bei 12,4 gegenüber 10,7 vor der Krise, während die 20% der Aktien mit den niedrigsten K/B-Kennzahlen auf 1,2 gegenüber 1,5 vor der Krise gefallen sind. Ähnliche Ergebnisse gelten für Europa und Japan, wenngleich bei niedrigeren Bewertungen als in den USA.

Gerade die Disparität begann letztes Jahr allmählich abzunehmen und gab uns Schub bei der Performance. Nach unserer Auffassung wird sich die Lücke zum weiteren Vorteil von Value-Anlegern, die sich auf günstige Aktien konzentrieren und teure meiden, künftig weiter schließen. Wir sind uns im Klaren, dass ein Markt mit dem bloßen Kurs/Buchwert-Verhältnis nur sehr vereinfacht seziert werden kann, und Sie können sichergehen, dass wir darüber hinaus mehr

Faktoren Rechnung tragen, wenn wir Value-Aktien ausfindig machen möchten.

## Value und Zyklizität

Das Thema Performance-Vergleich zwischen Value- und Wachstumsaktien haben wir bereits häufig behandelt. Nach unserer Überzeugung belegen Daten hinlänglich, dass Value-Aktien auf lange Sicht besser abschneiden. Wie bereits erwähnt, kann die Strategie jedoch bisweilen auch schlechtere Ergebnisse erzielen. Seit Beginn der Krise blieben Value-Indizes hinter dem Markt zurück, und aufgrund dieser langanhaltenden Phase von Unterperformance versuchten viele Anleger, Muster zu identifizieren, die sie auf das Timing ihres Exposures in Value-Aktien anwenden können.

Es gibt viele Meinungen über den richtigen Zeitpunkt eines Value-Exposures und häufig werden sie durch logische Erklärungen untermauert. So sollen Value-Aktien bei sich verlangsamender, in Rezession fallender Konjunktur eher besser abschneiden als Wachstumstitel. Es wird argumentiert, dass sie aufgrund ihrer bereits niedrigen Bewertung (KGV, KBV usw.) bereits relativ unterbewertet sind und daher in einer Rezession weniger an Wert verlieren dürften als Wachstumsaktien. Bei wieder anziehender Konjunktur erfassen Wachstumsaktien mehr vom Aufschwung, weil sie höhere Wachstumsquoten aufweisen und ihre Gewinne wiederanlegen. Diese Theorie lässt sich durch einige historische Szenarien untermauern, aber nicht durch alle (obwohl ein Argument intuitiv sinnvoll sein kann, kann es nicht zwangsläufig durch Beweise gestützt werden). Umgekehrt führen wir bei Sparinvest ein anderes Argument an, demzufolge Value-Aktien bei beginnender Rezession etwaig schlechter abschneiden und bei erneuter Erholung besser. Dies ist hauptsächlich dadurch bedingt, dass Value-Unternehmen bei einsetzender Rezession aufgrund viel umfangreicherer vorhandener Vermögenswerte und somit größerer Festkosten eher weniger zu einer Anpassung imstande sind. In der Expansionsphase werden die vorhandenen Vermögenswerte jedoch zum Vorteil, und steigende Auslastungsquoten und Gewinne führen zu einer Outperformance. Welche Erklärung Ihnen auch sinnvoller erscheinen mag, eine Vorhersage,

wann ein Wirtschaftszyklus beginnt und endet, ist ohnehin nicht möglich.

## Value-Aktien und Zinssätze

Ein weiterer Gesichtspunkt, den wir in jüngster Zeit mit Anlegern erörterten, bietet eine von mehreren plausiblen Erklärungen der Value-Prämie: die „durationsbasierte Erklärung“. Dies fußt auf Zinstitel-Theorien, wo Duration die Anfälligkeit des Kurses bei einer Änderung der Zinssätze anzeigt. Die Literatur zum Thema führt seit zehn Jahren aus, dass das Cashflow bei Value-Aktien eine geringere Laufzeit hat - sie haben „front-loaded“ Cash-Flows, während die Cash-Flows von Wachstumsaktien mehr „back-loaded“ sind, ein relativ großer Teil ihrer Zahlungsströme also erst in einer fernen Zukunft stattfindet. Demnach unterstellt der Begriff der Aktienduration, dass Wachstumsaktien eine höhere Duration als Value-Aktien haben und Wachstumsaktien daher anfälliger gegenüber Änderungen des Diskontierungsfaktors sind. Offensichtlich besteht der Diskontierungsfaktor einer Aktie aus einem Zinssatz und einer Risikoprämie, doch es ist dennoch möglich, einen Zusammenhang zwischen langfristigen Zinssätzen und Performance des Anlagestils im Zeitverlauf zu finden. Unsere längerfristige Betrachtung von Zinssätzen passt gut zur Langfristigkeit aller Zahlungsströme eines Unternehmens und daher zu Aktieninvestments allgemein.

In den letzten Jahren schien ein erkennbarer Zusammenhang zwischen langfristigen Zinssätzen und der Underperformance von Value-Aktien zu bestehen. In Europa und den USA sahen wir bei Value-Aktien einen Trend zur Underperformance, da die langfristigen Zinsen fielen und den Wachstumsaktien mit längerer Duration höhere Gewinne verschafften. Gegenwärtig sind die Zinssätze niedrig, aber sie dürften sich in den nächsten Jahren normalisieren - insbesondere in den USA mit der erwarteten Drosselung und steigenden Zinssätzen. Falls/Wenn dies geschieht, erwarten wir bei Value-Aktien eine Outperformance, und nach unserer Auffassung übersehen viele Anleger das derzeit Wachstumsaktien anhaftende Zinsrisiko völlig.

Eingedenk der oben erwähnten Bewertungsdisparität und dieser durationsbasierten Erklärung der Aktienperformance halten wir Teile des Marktes

nicht nur für überkauft und überbewertet, sondern auch für sehr anfällig gegenüber Änderungen des Diskontierungsfaktors.

## Anhaltende Asset-Kristallisation

Über die Jahre haben wir die Auswirkungen von M&A-Aktivitäten auf unsere Performance erörtert. In den letzten ein bis zwei Jahren haben wir verstärkt das Thema Freisetzung von Mitteln durch die Veräußerung von Vermögenswerten beleuchtet. Canadian Tire, Oil States International, Nokia, Noble und Maersk wurden von uns in den letzten Informationen für Anleger besprochen. Das Thema ist auch 2014 aktuell.

Hutchison Whampoa ist ein Mischkonzern aus Hongkong, der in den Bereichen Häfen, Telekommunikation, Immobilien & Hotels, Einzelhandel, Energie und Infrastruktur tätig ist. Er ist in sechs der zehn weltweit größten Häfen stark vertreten. Seine Telekom-Marke „3“ operiert in 11 Ländern, während das Einzelhandelsgeschäft über 10.000 Geschäfte in aller Welt zählt. Hutchison kündigte vor Kurzem den Verkauf eines 25%igen Anteils seiner Einzelhandelsparte an Temasek in Singapur für 5,7 Mrd. US-Dollar an. Beide Seiten möchten das Geschäft weiter ausbauen und das Unternehmen in 2-3 Jahren an die Börse bringen. An dieser Transaktion konnten Aktienanleger einen besseren Einblick in den realen Wert dieser Einzelhandelsparte erhalten und sehen, dass die zu ihr gehörenden inneren Werte insgesamt gestiegen sind. Der Wert der Transaktion beträgt bspw. das Doppelte unserer eigenen Einschätzung. Der Großteil der Sondergewinne wird den Anlegern über eine Sonderdividende ausgeschüttet. Wir sind nach wie vor der Auffassung, dass sich der Ausblick für derartige Geschäfte rasch verbessert, was für unsere Portfolioanlagen einiges verspricht.

## Japan - die Rückkehr der politischen Dynamik

Die globalen Aktienmärkte weisen eine deutliche langfristige Outperformance bei Value-Aktien auf. Die sogenannte „Value-Prämie“ existiert bei einzelnen Aktien (innerhalb eines bestimmten Aktienmarktes schneiden günstige Aktien auf lange Sicht tendenziell besser ab). Aber auch für Länder

gibt es eine Value-Prämie: Der Kauf günstigerer Länder erhöht tendenziell die langfristige Rendite. Bei Unternehmen, Sektoren oder Ländern ist immer der Grund zu suchen, warum sie günstig sind. Value-Anleger legen häufig in Unternehmen an, die günstig sind, weil ihre Gewinnentwicklung unterdurchschnittlich ist, jedoch ein hohes Potenzial für eine zukünftig bessere Entwicklung aufweisen. Diese Bewegung, die „Rückkehr zum Mittelwert“, kann beachtliche Aktienkursgewinne erzeugen.

Ebenso sind Länder insgesamt häufig günstig, weil sie unterdurchschnittlich abgeschnitten haben. Frankreich und das Potenzial der Arbeitsmarktreformen für einen Schub bei der Wettbewerbsfähigkeit haben wir bereits beschrieben. Japan ist ein weiteres Beispiel. Letztlich legen wir in Unternehmen und nicht in Ländern an. Für uns sind somit vor allem der Anlagewert und das Gewinnpotenzial unserer einzelnen Beteiligungen interessant. Aber bei makroökonomischer Betrachtung Japans bestand eine anhaltende Enttäuschung bezüglich der politischen Lähmung und dem dadurch vergeudeten Potenzial. Dies war sicherlich ein Faktor für die niedrigen Bewertungen japanischer Aktien. Es gab Lichtblicke. Von 2001 bis 2006 genoss Premierminister Junichiro Koizumi hohe Zustimmung, teils wegen seiner Löwenmähne und seines smarten Auftretens, aber auch wegen seiner Reformagenda. Es gab Fortschritte und japanische Aktien erlebten besonders 2005 robuste Phasen. Aber der Schwung ging mit Koizumis Ausscheiden aus dem Amt 2006 verloren. Es folgten einige Premierminister, denen kaum etwas gelang.

Dies änderte sich schlagartig mit dem jetzigen Premierminister Shinzo Abe und seiner Politik der drei Pfeile. Erstens: geldpolitische Expansion mit einem Inflationsziel der Bank of Japan von 2%, und zweitens: flexible Fiskalpolitik mit kurzfristiger Expansion zur Stützung des Wachstums, aber Konsolidierung auf lange Sicht zur Eindämmung der japanischen Staatsschulden. Bei beiden werden Fortschritte erzielt. Im April gibt es den ersten Schritt hin zu einer fiskalischen Konsolidierung: Die Konsumsteuer steigt von 5% auf 8%. Damit dies die wirtschaftliche Erholung nicht aus dem Tritt bringt, zieht die Regierung alle Register. Sie bringt ein Konjunkturpaket auf den Weg und drängt die Unternehmen zu Lohnsteigerungen. In den letzten Wochen zeigten die jährlichen Lohnverhandlungen bei großen Unternehmen wie Toyota, Nissan und

Honda ermutigende Ergebnisse, denn die Grundgehälter wurden - oft zum ersten Mal seit Jahren - angehoben. Lassen sich kleine und mittlere Unternehmen von dieser Dynamik anstecken, könnte dies erhebliche Auswirkungen haben.

Aber der dritte Pfeil, Reformen für Wachstum, ist am interessantesten, und schwierigsten umzusetzen. Abe ist bemüht, die starre Regulierung, mit der in einigen Branchen von Landwirtschaft bis Medizin Pfründe gesichert werden, zu durchbrechen. Auf dem letzten Weltwirtschaftsforum gab er sein sogenanntes „Davos-Versprechen“ für seine Reformagenda. Die Transpazifische Partnerschaft (TPP), ein wichtiges Handelsabkommen zwischen Japan, den USA, Kanada und vielen weiteren asiatischen und amerikanischen Staaten ist eine tragende Säule. Er plant, als Katalysatoren für die Deregulierung Sonderwirtschaftszonen einzurichten. Senkungen der Unternehmensteuer (einer der höchsten weltweit) sollen die internationale Wettbewerbsfähigkeit japanischer Firmen stärken. Die staatliche Altersversorgung soll reformiert werden. Und angesichts der demografischen Prognosen für Japan spricht Abe kühn von einer Öffnung des Landes für ausländische Arbeitnehmer. Diese könnten beispielsweise als Haushaltshilfen oder in der Altenpflege arbeiten, um so die Beschäftigungsquote japanischer Frauen zu erhöhen.

Um große Worte ist Abe also nicht verlegen. Natürlich gibt es auch Widerstand gegen seine Pläne, und wir werden dies in den nächsten Monaten genau beobachten. Bisher ist die nach wie vor relativ große Unterstützung durch die Öffentlichkeit ermutigend. Unsere Anlagen in Japan fußen nicht auf den rosigen Erwartungen bezüglich Abes Leistungen, sondern eher auf individuellen Einschätzungen der Unternehmen, in die investiert wurde. Zweifelsohne sorgt die Rückkehr der politischen Dynamik in Japan jedoch für frischen Wind an den Aktienmärkten des Landes und lenkt die Aufmerksamkeit darauf, dass dort viel Value gefunden werden kann.

## Fallstudie - Yamaha Corp

---

Dies bedeutet keinesfalls, dass sich unser japanisches Exposure nicht ändern kann. Unsere Anlageentscheidungen gründen sich in allen

Regionen und Sektoren auf der Höhe des Abschlages zwischen Aktienkurs und innerem Wert des Unternehmens. Für uns als Value-Anleger mit Bottom-up-Ansatz ist bei makroökonomischen Entwicklungen und den Reaktionen der Aktienmärkte darauf entscheidend, dass sie Chancen für den Kauf von Aktien mit hohen Abschlägen auf ihren langfristigen Wert oder für den Verkauf von Aktien, die ihren inneren Wert erreicht haben, bieten. Bei der Reaktion des japanischen Aktienmarktes auf die Abenomics nahmen wir natürlich gegebenenfalls Gewinne mit. Ein Beispiel hierfür ist Yamaha Corp, das von JPY 1000 Anfang 2011 auf JPY 1550 im November 2013 zulegte.

Yamaha Corp ist ein weltweiter Marktführer bei Musikinstrumenten mit einem Marktanteil von 20%. In vielerlei Hinsicht ist das Unternehmen dank der wachsenden Nachfrage aus China ein Schwellenland-Akteur. Anfang 2011 investierten wir hier nach einer aufgrund schleppender Verbrauchernachfrage und hohen Restrukturierungskosten schwachen Aktienkursentwicklung. Wegen des hohen Marktanteils waren wir sicher, dass Yamaha bei steigender Nachfrage profitieren würde. Und wir hielten die Restrukturierung für einen mutigen Schritt, der die Entschlossenheit der Unternehmensleitung, eine Wende herbeizuführen, belegte. Die Herstellung von Klavieren am japanischen Hauptstandort wurde nach über einhundert Jahren eingestellt und nach Übersee verlagert: Vor-Ort-Produktion in Regionen mit wachsender Nachfrage.

Wir kauften 2011 Anteile bei einem KBV von rund 0,75 und einer Netto-Barposition von über einem Drittel der Marktkapitalisierung. Das Unternehmen hatte seine Bereitschaft gezeigt, diese Barmittel zu nutzen, und Sonderdividenden gezahlt, nach Übersee expandiert, Übernahmen und eine Restrukturierung ausgeführt. 2013 erholten sich die Gewinnprognosen, als die Verbrauchernachfrage sich wieder normalisierte und der Yen sich abschwächte. Wir verkauften, als der Aktienkurs den von uns geschätzten inneren Wert erreichte.

## Positiver Ausblick für 2014

Lange Zeit betrachteten wir Aktien insgesamt positiv. Unser beständig positiver Blick auf die weltweiten Aktienmärkte sorgte für sehr gute Renditen für die Anleger. Bei einer Jahresrendite

von mehr als 17% für den MSCI World Index über einen Fünfjahreszeitraum dürfte dies nicht so weitergehen. Wie oben erwähnt erscheinen manche Aktienindizes derzeit weniger unterbewertet und manche Teile des Marktes sind ausgesprochen teuer. Dies bedeutet nicht, dass Aktienanleger verloren sind. Sogar an einem Markt mit angemessenen Kursen gibt es ansehnliche Renditen für Aktienanleger. Und für Value-Anleger auf der Jagd nach Schnäppchen bieten sich stets Gelegenheiten.

Nach unserer Auffassung ist die Weltwirtschaft nach wie vor in der Erholung, und wir sehen in vielen Unternehmen weiteres Potenzial für Gewinnerholung und -wachstum. Dies sollte den weltweiten Aktienmärkten 2014 Auftrieb geben, und diesbezüglich sehen wir mehr Potenzial für positive Überraschungen in Europa und Japan. Unser positiver Ausblick auf das globale Wirtschaftswachstum (der übrigens durch den IWF bestätigt wird) bevorzugt auch zyklischere oder konjunkturanfälligere Aktien, die bessere Tage erwarten dürften. Unser Exposure in vielen dieser Unternehmen dürfte sich auf viele unserer Anlagen und die Gesamtpformance des Portfolios positiv auswirken. Eine Prognose der Zinsentwicklung werden wir nicht versuchen, aber falls sich das Wirtschaftswachstum wie von uns erwartet fortsetzt, sind etwas höhere Zinssätze in naher Zukunft vorstellbar. Auch aus dieser Perspektive sitzen Value-Anleger, wie bereits erörtert, fest im Sattel.

Unsere anhaltende Begeisterung für Value-Aktien sollte nicht mit einem naiven Glauben, dass es keine Risiken gäbe, verwechselt werden. Es gibt immer Dinge, die die Anleger nervös machen und Volatilität an den Märkten erzeugen. Die Lage in der Ukraine und die zunehmenden Spekulationen um das Wachstum in China könnten leicht für eine holprige Fahrt sorgen, doch als Value-Anleger bleiben wir bei einem langfristigen Anlagehorizont. Bei Value-Investment geht es um Beständigkeit: Ruhe und langfristige Ausrichtung bewahren, egal ob die Welt in Schwarzmalerei versinkt oder in übergroßer Zuversicht schwelgt.

*Mit freundlichen Grüßen*

**Jens Moestrup Rasmussen**  
Leitender Portfoliomanager  
9. April 2014



Sparinvest Value Team

Obere Reihe, von links nach rechts:

David Orr  
Senior Portfolio Manager  
Lisbeth Søgaard Nielsen  
Portfolio Manager  
Jeroen Bresser  
Portfolio Manager  
Per Kronborg Jensen  
Senior Portfolio Manager  
Morten Rønnow Tandrup  
Equity Analyst

Untere Reihe, von links nach rechts:

Karsten Løngaard  
Senior Portfolio Manager  
Jens Moestrup Rasmussen  
Team Leader / Leitender  
Portfoliomanager  
Trine Uggerhøj  
Portfolio Manager  
Kasper Billy Jacobsen

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.

*Signatory of:*



Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der „Wesentlichen Informationen für Anleger“ 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 dem berechtigten Vertriebsstellen, Vertretungen bzw. Repräsentanzen 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 Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quellen (sofern nicht 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.