



Themen

- Reden und Reaktionen
- Notwendigkeit von Veränderungen
- Vermögens-Kristallisierung - Fallstudien
 - Canadian Tire
 - Oil States International
- Ausblick

Unsere Value-Aktien-Fonds

Fonds	ISIN
Emerging Markets Value	LU0760183672
Ethical Emerging Mkts Value	LU0760183912
Ethical Global Value	LU0362355355
European Small Cap Value	LU0256591552
European Value	LU0264920413
Global Small Cap Value	LU0264925131
Global Value	LU0138501191

Detaillierte Informationen finden Sie auf sparinvest.eu

- sparinvest.eu

Value-Aktien

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger!

Reden und Reaktionen

Das zweite Quartal war für globale Aktien und auch für unsere Fonds volatil. Im April verzeichneten Aktien eine gute Wertentwicklung, da die Zentralbanken ihre unterstützende Geldpolitik beibehielten. Im Mai wurden die Märkte allerdings erschüttert, als US-Notenbankchef Bernanke verlauten ließ, dass die Fed im Falle einer weiteren Verbesserung der Konjunkturdaten möglicherweise mit der Reduzierung ihrer Anleihenkäufe beginnen werde. Diese „neue“ Perspektive einer möglichen Reduzierung der Stimulierungsmaßnahmen durch die Fed führte zu einem Anstieg der Renditen an den weltweiten Anleihemärkten und setzte die Aktienmärkte unter Druck. Der MSCI World Index beendete das Quartal leicht im Minus, während der Sparinvest Global Value um knapp zwei Prozent zulegte.

Die Reden von Zentralbankchefs und die Marktreaktionen darauf sind manchmal schon recht verblüffend und werfen klassische Fragestellungen der Verhaltensökonomik (Behavioural Finance) sowie einer kurz- bzw. langfristigen Denkweise auf. Aus unserer Sicht haben die Märkte im Mai und Juni auf die Äußerungen von Bernanke zu negativ reagiert. Die Vorgehensweise der Fed hängt derzeit von den zugrunde liegenden wirtschaftlichen Entwicklungen ab: Sie hält sich nicht einfach nur an einen Plan. So erklärte Bernanke im Juni: „Wenn Sie daraus den Schluss ziehen, dass ich gerade gesagt habe, dass unsere Politik... Mitte des nächsten Jahres enden wird, dann haben Sie den falschen Schluss gezogen, denn unsere Käufe hängen davon ab, wie sich die Konjunktur weiter entwickelt.“ Selbstverständlich

lastet die Sorge über den genauen Zeitpunkt des Ausstiegs der Fed auf den Aktienmärkten, doch letztendlich geht es nur um eine Normalisierung der Wirtschaft, die zu einer Normalisierung der Geldpolitik führt. Daher sehen wir dies mittel- bis langfristig als positiv für weltweite Aktien an - letzten Endes auch für Value-Aktien.

Dennoch war die kurzfristige Marktreaktion negativ, was zeigt, dass global weiterhin eine nervöse Stimmung vorherrscht. Die schärfste Reaktion war in den Schwellenländern zu verzeichnen. Die steigenden US-Anleiherenditen führten zu Abflüssen aus Schwellenländeranleihen, zu schwachen Schwellenländerwährungen und zu starken Kursrückgängen bei Aktien. Befürchtungen in Bezug auf China, wo schwache Handelsdaten und die Angst vor einer möglichen Kreditklemme inmitten eines starken Anstiegs der Interbankenzinssätze den Ton angaben, trugen auch nicht gerade zur Verbesserung der globalen Marktstimmung bei.

Nach einem fulminanten Start in das Jahr erlebten die japanischen Aktienmärkte im Mai eine Korrektur und die Volatilität stieg nahezu auf das Niveau wie nach dem Erdbeben 2011. Dennoch verbuchte Japan zum Quartalsende beachtliche Gewinne, womit sich die starke Wertentwicklung des ersten Quartals fortsetzte.

In der Eurozone wurde die unterstützende Geldpolitik im Mai mit einer Senkung der Leitzinsen auf 0,5% durch die Europäische Zentralbank ausgeweitet. Die Konjunkturdaten wiesen auf eine anhaltende Schwäche in den Volkswirtschaften der Eurozone hin, wenngleich sich die Aussichten verbesserten. Beispielsweise blieben die Einkaufsmanager-Umfragen unter 50, jedoch mit steigender Tendenz. Die Zahlen vom Juni zeigten Verbesserungen in ganz Europa - mit Ausnahme von Deutschland, das nach einem guten Start in das Jahr leicht zurückfiel. Europa steht weiterhin vor großen Herausforderungen, wenngleich die Zahlen auf eine langsame Erholung und ein Ende der Rezession hindeuten.

Vieles von dem, was wir gesehen haben, wirft die klassische Frage nach langfristiger gegenüber kurzfristiger Sichtweise auf. Die Reduzierung der quantitativen Lockerung durch die Fed hängt von der zugrunde liegenden Konjunkturverbesserung ab. Die politischen Entscheidungsträger in Japan, die sehr lange nur zugesehen haben, unternehmen

mutige Schritte, um das Land wieder wettbewerbsfähig zu machen. In China dürften die Maßnahmen der Regierung, den Wandel von einer investitionsabhängigen zu einer stärker verbraucherorientierten Wirtschaft zu vollziehen, zu einem stabileren und nachhaltigeren langfristigen Wachstum führen. All dies könnte die Volatilität kurzfristig erhöhen. Wir sehen darin jedoch im Wesentlichen positive Schritte, die die langfristigen Renditen begünstigen dürften.

Notwendigkeit von Veränderungen

In Europa und Japan besteht ohne jeden Zweifel die Notwendigkeit von Veränderungen. Die europäischen Politiker haben sich lange Zeit gelassen, doch nun scheinen sie die Probleme anzugehen. Ein Schlüsselfaktor zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit in Europa sind Reformen zur Schaffung eines flexibleren Arbeitsmarktes. In den einzelnen EU-Staaten eingeführte Reformen und Strukturen müssen besser koordiniert werden, um sicherzustellen, dass sie die erwünschte Wirkung auf die europäische Gesamtwirtschaft haben.

In Japan treibt Ministerpräsident Abe seine „drei Pfeiler“ voran: geldpolitische Lockerung, expansive Finanzpolitik und Reformen. Letztere dürften die nachhaltigsten Vorteile bringen, jedoch bereiten sie auch die meisten Probleme. Es sei nochmals betont, dass ein flexiblerer Arbeitsmarkt von entscheidender Bedeutung ist. Sinkende Löhne - die zu einer deflationären Wirtschaft beitragen - müssen enden. Flexible Arbeitsgesetze dürften helfen, da sie zur größeren Effizienz der Unternehmen beitragen und diese besser in die Lage versetzen, langfristig Wachstum und wertvollere Arbeitsplätze zu schaffen. Die zunehmende Beschäftigung weiblicher Arbeitskräfte kann eine bedeutende Rolle spielen; aktuelle Statistiken deuten sogar darauf hin, dass die Fruchtbarkeitsrate durch die höhere Anzahl an Familien mit doppeltem Einkommen in Japan gestiegen ist.

Es war klar, dass es in Japan zu Veränderungen kommen musste. Angesichts der mangelnden Erfolge japanischer Politiker in den vergangenen Jahren dürften viele jedoch skeptisch bleiben, bis sich klare Ergebnisse zeigen.

Wir haben oft betont, dass die Erholung von der globalen Finanzkrise weder reibungslos noch schnell erfolgen wird. Reformen führen nicht über Nacht zu Ergebnissen. Allmähliche Fortschritte bergen jedoch ein hohes Potenzial für die weltweiten Aktienmärkte und für unsere Investments.

Vermögens-Kristallisierung

Im Verlauf des Jahres 2013 rechneten wir mit einem Anstieg der Risikobereitschaft der Anleger und noch wichtiger, mit ihrer Selektivität - d.h. einer stärkeren Konzentration auf die Fundamentaldaten und die relativen Vorzüge von Einzeltiteln. Im Mai und Juni wurden die Märkte grundsätzlich weiterhin von der Geldpolitik und von makroökonomischen Daten angetrieben. Es gibt jedoch eindeutige Anzeichen einer zunehmenden Konzentration auf die Fundamentaldaten und die Bewertungen einzelner Aktien. Beispielsweise haben sich Value-Aktien und Aktien mit kleiner Marktkapitalisierung in den USA gut entwickelt. Auch in unseren Portfolios gibt es Beispiele, bei denen der Markt den Wert einzelner Unternehmen allmählich realistischer bewertet.

Wir sehen bei vielen unserer Bestände weiterhin das Potenzial zu möglichen Übernahmen. Allerdings ist festzuhalten, dass dies nicht der einzige Weg ist, um Wert freizusetzen. In der Vergangenheit kam es auch vor, dass Unternehmen Vermögenswerte veräußert oder Geschäftssegmente abgespalten bzw. an die Börse gebracht haben. Bei einem Unternehmen, das in seinem Betrieb stabile Immobilienvermögen nutzt, kann es sinnvoll sein, diese in einen Real Estate Investment Trust (REIT) abzuspalten. Bei REITs handelt es sich um Strukturen, die nur begrenzt der Körperschaftsteuer unterliegen und gezwungen sind, den größten Teil ihrer Erträge an die Anleger auszuschütten. Bei unseren derzeitigen Beständen gibt es dafür viele Beispiele.

Canadian Tire ist der größte Einzelhändler des Landes. Sein Ziel ist es, fast überall in Kanada in einer Reichweite von 15 Minuten eine Filiale zu unterhalten mit einer breiten Produktpalette sowie zugehörigen Geschäftsstellen in Tankstellen und Aktivitäten im Kreditkartengeschäft. Wir legten Anfang 2010 in dem Unternehmen an, als seine Bewertung im Verhältnis zu seinem soliden und wachsenden Ertragsprofil, dem Potenzial zur Generierung eines starken freien Cashflows und

seiner konservativ geführten Bilanz als zu günstig erschien. Canadian Tire war Eigentümer des überwiegenden Teils seines Filialnetzwerks und trotz seiner konservativen Einstellung war sich das Management des potenziellen Werts dieser Anlagen bewusst.

In den beiden folgenden Jahren entwickelte sich das Unternehmen gut. Die annualisierte Rendite in EUR lag bei über 16%. Im Mai 2013 gab das Management die Abspaltung seines Immobilienvermögens mit einem geschätzten Marktwert von 3,5 Mrd. CAD in einen REIT bekannt. Zusätzlich zu den finanziellen und betrieblichen Vorteilen lenkte dieser Schritt die Aufmerksamkeit der Anleger auf den Wert des Unternehmens, und der Aktienkurs kletterte prompt um weitere 14%. Wir bleiben in Canadian Tire investiert, da das Unternehmen nach unserer Auffassung weiterhin mit einem deutlichen Abschlag zu seinem inneren Wert gehandelt wird.

Ein anderes Beispiel ist Oil States International (gekauft im März 2013). Dieses diversifizierte Unternehmen verfügt über vier Geschäftsbereiche, die Produkte und Dienstleistungen in Verbindung mit der Erdöl-, Erdgas- und Mineralienproduktion in Kanada, Australien und den USA einschließlich Wohnungen für Arbeiter zur Verfügung stellen. Wir schätzen die solide Erfolgsgeschichte, die Diversität, die Bilanzstärke und natürlich die attraktive Bewertung des Unternehmens. Dem Wohnungsgeschäft liegen solide Vermögenswerte - modulare Wohneinheiten - mit stabilen langfristigen Verträgen und Kapitalflüssen zugrunde. Das Management teilte uns mit, dass es keine unmittelbaren Pläne zur Gründung eines REIT verfolgt habe, die Option jedoch regelmäßig erwogen habe, da man sich der Notwendigkeit zur Maximierung des Aktionärsvermögens aus diesen Vermögenswerten bewusst gewesen sei. Im April 2013 forderte ein weiterer Investor mit einer Beteiligung von über 14% Oil States auf, die Abspaltung in einen REIT in Erwägung zu ziehen. Wenngleich noch kein konkreter Beschluss vorliegt, reagierte der Aktienkurs prompt. Darüber hinaus sind wir zuversichtlich, dass das Management darauf hinarbeiten wird, langfristig maximalen Wert freizusetzen.

Dies sind zwei vielversprechende Beispiele der jüngsten Zeit. Noch zuversichtlicher stimmt uns die Tatsache, dass sich in unseren Portfolios viele Aktien von Unternehmen befinden, deren zugrunde liegender Wert bestimmter Vermögen oder

Geschäftszweige im aktuellen Marktkurs noch kaum berücksichtigt ist.

Ausblick

Die Weltwirtschaft ist noch längst nicht über den Berg. Die Erholung braucht Zeit und geht mit volatilen Phasen einher, wie der jüngste Marktrückgang zeigt. Allerdings stimmen uns die Abwärtsbewegungen der Aktienmärkte im Jahr 2013 zuversichtlich, sie lenken die Aufmerksamkeit auf einige günstigere Werte. Ohnedies haben unsere Fonds seit Jahresbeginn im Allgemeinen ansehnliche Renditen geliefert. Marktrückgänge eröffnen auch neue Einstiegsmöglichkeiten und wir sehen interessante Gelegenheiten auf verschiedenen Märkten. Wie üblich halten wir Ausschau nach Unternehmen mit soliden Finanzen und nehmen vorsichtige Einschätzungen vor, indem wir uns das Vermögen oder die Erträge über einen gesamten Geschäftszyklus ansehen. Auf dieser Grundlage schätzen wir sehr konservativ den inneren Wert und investieren, wenn wir einen deutlichen Abschlag zu diesem inneren Wert feststellen. Unsere Portfolios weisen günstige Bewertungen auf. Daher sehen wir großes Potenzial, dass uns der deutliche Abschlag zum inneren Wert in den kommenden Jahren solide Anlagerenditen bescheren wird.

Mit den besten Grüßen

Jens Moestrup Rasmussen
Leitender Portfoliomanager
12. Juli 2013

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

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.