



## Informationen für Anleger – Value-Aktien

2. Quartal 2015

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

das 2. Quartal 2015 endete allgemein im Minus und holte uns nach den Höchstständen im April und Mai wieder auf den Boden der Realität zurück. Der Großteil unserer Fonds konnte jedoch seine jeweilige Benchmark übertreffen, so dass wir einerseits durchaus zufrieden mit den Quartalergebnissen sind. Doch andererseits ist uns natürlich auch bewusst, dass wir die Verluste des letzten Jahres (gegenüber der Benchmark) noch immer nicht wettgemacht haben.

### Unterschiedliche Wirtschaftsentwicklungen

Die erste Jahreshälfte haben wir bereits hinter uns gelassen und in Europa scheint die Erholung schon im vollen Gange – wenn man von vereinzelt enttäuschenden Zahlen absieht. Während dieser Zeit gab es einige für uns sehr vorteilhafte Entwicklungen, so beispielsweise die Währungsschwäche und den niedrigen Ölpreis. Doch die zunehmende Zahl an Kreditaufnahmen von Privathaushalten und Unternehmen – dank der steigenden Verfügbarkeit von Krediten – deutet klar darauf hin, dass sich die geldpolitischen Maßnahmen nun langsam in der Realwirtschaft niederschlagen und die Deflationsrisiken in Europa nach und nach abnehmen. Die quantitative Lockerung wurde in Europa deutlich später vorgenommen als andernorts, was sich dieses Jahr bisher zweifelsfrei positiv auf die europäischen Aktien auswirkte. Da ein Großteil der weltweiten Nachfrage nach wie vor auf Europa entfällt, ist dies auch in globaler Hinsicht ermutigend.

In Japan ist die Corporate Governance, die derzeit aufgrund des im Juni in Kraft getretenen neuen Corporate-Governance-Gesetzes in den Vorstandsetagen große Wellen schlägt, noch immer ein wichtiges Thema. In puncto Kapitalmanagement, das ganz oben auf der Agenda steht, konnten wir feststellen, dass die Deflationsängste in Japan langsam abnehmen und die Bereitschaft der Verbraucher, Geld anzulegen, wieder

steigt. Unternehmensinvestitionen hingegen haben derzeit offenbar ihre Talsohle erreicht.

Was den Ausblick für die Geldpolitik betrifft, so scheint der US-amerikanische Aktienmarkt unter der steigenden Divergenz zwischen den USA und der übrigen Welt zu leiden. Viele Anleger sind besorgt, dass die Konjunkturerholung in den USA durch eine allzu plötzliche Zinserhöhung im Keim erstickt werden könnte. Dieses Thema ist uns natürlich nicht neu. Angesichts der schwierigen Wirtschaftslage, die zu bedeutenden Unterschieden bei den weltweiten Aktienkursen führte, kauften wir (wie von Value-Anlegern auch nicht anders zu erwarten) mehr Aktien in attraktiv bewerteten Regionen. Der japanische Markt entwickelte sich nach der Einführung von Abenomics gut, und Europa scheint nun endlich auf dem Weg der Besserung und von der quantitativen Lockerung zu profitieren.

### Unternehmensfundamentaldaten

Dank des vielversprechenden makroökonomischen Umfelds fiel die Berichtssaison für uns positiv aus, wobei auch hier geographische Unterschiede festzustellen sind. Die in den USA verzeichneten Gewinne entsprechen ziemlich genau den Erwartungen, jedoch litten die Verkaufszahlen unter dem stärkeren USD, was die Gewinne auf lange Sicht schmälern könnte. Europäische Unternehmen erleben derzeit dank der inländischen Erholung und des schwächeren Euro ein herausragendes Quartal, während die Unternehmensgewinne in Japan nach den soliden Ergebnissen des letzten Quartals eher enttäuschend ausfielen. Was die Gesundheit der in unserem Portfolio enthaltenen Unternehmen betrifft, so verzeichnete eine Vielzahl von ihnen solide Betriebsergebnisse und führte wertsteigernde Transaktionen durch, die ihre Aktienkurse in die Höhe schießen ließen. Darüber hinaus kamen den globalen Fonds unsere

Untergewichtung in den USA und unser Engagement in kleineren Unternehmen zugute.

Da wir bei unserer Titelauswahl einen Bottom-up-Ansatz verfolgen, konzentrieren wir uns insbesondere auf die Unternehmensfundamentaldaten. Unser Anlageprozess ist darauf ausgerichtet, Unternehmen zu identifizieren, die im Verhältnis zu ihren Gewinnen günstig gehandelt werden. Dazu versuchen wir wie immer in erster Linie zu verstehen, in welcher Weise sich wirtschaftliche Veränderungen auf bestimmte Unternehmen und deren Rentabilität auswirken können. Ein klarer Vorteil unserer globalen Fonds besteht darin, dass sie eine größere Zahl an Möglichkeiten bieten. Auf diese Weise können wir Portfolios zusammenstellen, deren Merkmale sich von der Masse abheben. Und darüber hinaus können wir so vermeiden, dass wir uns bei der Auswahl von Unternehmen einzig auf die Wirtschaftslage im betreffenden Sektor oder Land stützen, in dem diese Unternehmen wirtschaftlich tätig sind oder ihren Geschäftssitz haben.

Gleichwohl ist Diversifizierung nun einmal von grundlegender Bedeutung, und obwohl wir bei Währungen über eine hohe absolute geografische Diversifizierung verfügen, sind wir verglichen mit unserer Benchmark in unseren globalen Fonds noch immer in US-Aktien untergewichtet – wenn auch nicht mehr in demselben Maße wie bisher. Kürzlich haben wir eine geringfügige Aufstockung von US-Aktien vorgenommen, die im Verhältnis zu ihrem inneren Wert unterbewertet waren. Dadurch konnten wir dank unseres erhöhten Engagements in den USA eine Verringerung unseres relativen Risikos erzielen.

## Zinssensitivität

Wie haben es mehrfach erwähnt, die Performance von Value-Investment-Strategien ist an Wirtschaftszyklen und Zinssätze gebunden. Bisher war der Aktienmarkt – angetrieben durch die infolge der Finanzkrise vorgenommene quantitative Lockerung – ein eher ungünstiges Umfeld für Value-Anleger. Nichtsdestoweniger können wir uns bei der Beantwortung der Frage, ob unsere Anlagestrategie erfolgreich ist oder nicht, nicht allein auf die Ergebnisse von Ende 2014 stützen. Uns ist bewusst, dass vorübergehende Trends niemals zu weit in die Zukunft hochgerechnet werden sollten. Dennoch könnten die jüngsten Entwicklungen genau das sein, worauf wir warten.

Seit Mitte April weisen Staatsanleihen eine hohe Volatilität auf. Die steigenden Renditen, insbesondere am langen Ende der Kurve, und die daraus resultierende Versteilung der Kurve dürften – gemäß unseren in früheren Ausgaben dargelegten Analysen – Value-Aktien und zyklischen Aktien Auftrieb verleihen. Wie die jüngste Wertentwicklung gezeigt hat, haben

wir mit unserer Annahme richtig gelegen, dass bei unseren Fonds eine Outperformance einsetzen würde, sobald Inflation und Zinssätze durch den Konjunkturaufschwung nur leicht zu steigen beginnen. Im vergangenen Quartal verlieh dies allen unseren Value-Fonds Auftrieb. Es bleibt jedoch fraglich, ob sich der Anstieg der Anleiherenditen weiter fortsetzen wird.

Die aktuelle Unsicherheit unter den Anlegern sowie die Volatilität von Aktien und Anleihen rühren scheinbar von der übergeordneten Frage, ob wir nun auf eine Deflation oder eine Inflation zusteuern. Einerseits sind manche Anleger besorgt, dass der Konjunkturaufschwung in den Industrieländern zu einem zu schnellen Anstieg der Zinssätze führen könnte. Doch andererseits könnten die Konjunkturverlangsamung in den Schwellenländern sowie das Risiko eines niedriger als erwartet ausfallenden Wachstums in Europa und den USA auch zu einer Deflation führen. Obwohl der Konsens derzeit irgendwo dazwischen zu liegen scheint, sind wir der Auffassung, dass die kürzliche Marktvolatilität zum Teil auf Stimmungsschwankungen bezüglich der jeweiligen Wahrscheinlichkeit dieser möglichen Szenarien zurückzuführen ist. Abseits der langfristigen Konjunkturtrends bestehen noch immer geopolitische Spannungen im Nahen Osten, ein ungelöster Ukraine-Konflikt und natürlich das Fass ohne Boden: Griechenland.

## Griechenland, das Fass ohne Boden

Obwohl wir durchaus Mitleid wegen der überaus unglücklichen Lage vieler Griechen haben, sind wir dennoch der Auffassung, dass das Land mit seinem Versuch, das übrige Europa zu erpressen, nun einen Schritt zu weit gegangen ist. Denn die Griechen sind selbst dafür verantwortlich, dass sich ihre Lage derart zugespitzt hat. Nach jahrelanger Nachlässigkeit bei der Eintreibung von Steuern einerseits und einer niedrigen Steuer-Zahlungsmoral andererseits ist das Land an einem Punkt angekommen, an dem sich der Prozess nicht mehr umkehren lässt. Es ist absolut nachzuvollziehen, dass viele Griechen angesichts dieser Situation frustriert sind. Als junger Mensch, um die Zukunft dessen Heimatlandes es düster bestellt ist, muss man diese Situation einfach als frustrierend empfinden. Als Arbeiter mit niedrigem Einkommen, der in dem öffentlichen Sozialsystem nur durch Bestechung weiterkam, wäre man in einem funktionierenden System, in dem man seine Steuern zahlt und dafür Dienstleistungen in Anspruch nehmen kann, weitaus besser gestellt gewesen.

Allem Anschein nach hat die Strategie der griechischen Regierung bei den Verhandlungen darin bestanden, immer nur eine Karte auf einmal auszuspielen. Doch nun gehen ihr langsam die Karten aus und sie hat ihre höchsten Trümpfe

bereits gespielt. Infolgedessen haben sich die Griechen schließlich in die überaus bizarre Situation manövriert, dass sie über ein Geschäft bzw. Angebot abstimmen müssen, das in dieser Form gar nicht mehr zur Option steht. Wenn die Mehrheit der Bevölkerung in dem Referendum mit „Nein“ stimmt, könnte Griechenland der Austritt aus dem Euro bevorstehen und es würde damit auf eine sehr ungewisse Konjunktorentwicklung und Zukunft im Allgemeinen zusteuern. Wenn die Mehrheit jedoch mit „Ja“ stimmt, ist die Bildung einer neuen Regierung unausweichlich und Griechenland wird sich wieder an die Umsetzung von Reformen und die Überarbeitung seiner Wirtschaft begeben müssen. Es gibt keine Möglichkeit, diesen Prozess zu verkürzen, wie die Menschen in Irland, Spanien, Portugal und Italien sicherlich bestätigen können.

All dies hat die Unsicherheit und Volatilität an den Finanzmärkten weiter verstärkt und so zu einem Rückgang der Märkte geführt. Es ist fraglich, wie erfolgreich die EU die Probleme in Griechenland isolieren kann, so dass sich diese nicht ausweiten und die Situation womöglich noch verschlimmern. Aktuell deutet alles darauf hin, dass dies der EU gelingen wird, selbst wenn es doch noch zum Grexit kommen sollte, da sich die Wirtschaft generell in einer besseren Verfassung befindet, die Sparauflagen gelockert werden, die Banken besser positioniert sind und die Maßnahmen der EZB dem Markt zuträglich sind. Der Konjunkturaufschwung in Europa erscheint uns solide, und in Anbetracht der derzeitigen Aktienbewertungen ist der Kontinent gleichzeitig eine der interessantesten Anlagemöglichkeiten. Wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass das Gewinnwachstum in Japan stabil bleiben wird. Dementsprechend gehen wir davon aus, dass Europa und Japan dem Fonds in nächster Zeit üppige Renditen einbringen werden, auch wenn aufgrund der Situation in Griechenland das Risiko kurzfristiger Volatilität besteht.

### Kapitalmanagement und Anlegerinteressen

In Japan stehen die Unternehmen derzeit unter steigendem Druck, sich auf kurze Sicht gut zu entwickeln. Das neue Corporate-Governance-Gesetz ist in Kraft getreten, doch wie bereits an anderer Stelle erwähnt, wurde ein großer Teil seines Inhalts längst in den Vorstandsetagen diskutiert und es sind zahlreiche Initiativen beschlossen worden. So war Mai 2015 z. B. aufgrund der Ankündigung von Aktienrückkäufen in Japan der zweitbeste Monat der vergangenen 10 Jahre, während die Rückkaufaktivitäten in den USA vergangenes Jahr ihren Höhepunkt erreicht hatten. Doch angesichts des in Kraft getretenen Gesetzes rechnen wir mit einer weiteren

Beschleunigung der Rückkäufe und einer Dividendenanpassung, finanziert durch die hohen Barbestände der japanischen Unternehmen.

Wir sind erfreut über die Rekordzahl von Aktienrückkäufen in Japan, doch andererseits halten wir es ebenfalls für wichtig, Alternativen in Erwägung zu ziehen. Der klare Vorteil von Aktienrückkäufen besteht darin, dass die Anteilhaber so einen größeren Anteil am Unternehmen und damit auch an den von diesem erzielten Gewinnen erhalten. Gleichzeitig sendet dies auch die Botschaft, dass es dem Unternehmen gut geht und es für seine eigenen Tätigkeiten gute Perspektiven sieht. Häufig wird angenommen, dass Aktienrückkäufe nur dann durchgeführt werden, wenn sie eine höhere Wertsteigerung bewirken als die Investition in neues Wachstum. Oder anders gesagt: Wenn das Management der Ansicht ist, dass das jeweilige Unternehmen unterbewertet ist und demnach die beste Möglichkeit zur Anlage seines Kapitals im Rückkauf von Aktien liegt.

Allerdings können Rückkäufe auch das Ergebnis falscher Managemententscheidungen sein, oder sogar noch schlimmer: Es kann die Absicht dahinter stehen, kurzfristigen Einfluss auf die Entwicklung des Aktienkurses zu nehmen. Wenn Verträge an Aktienkursentwicklungen oder bestimmte Maßnahmen zur Profitabilitätssteigerung gebunden sind, erweckt dies oftmals den Eindruck, als bestehe das primäre Ziel darin, das Privatvermögen der Führungskräfte zu mehren. Dies ist schlicht und ergreifend schlechtes Management. Analog dazu kann ein weiterer fragwürdiger Hintergedanke bei dem Rückkauf von Aktien darin bestehen, dass dies für das Management von Unternehmen mit hohen Barbeständen eine nur wenig riskante Entscheidung darstellt, verglichen mit beispielsweise Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten oder der Übernahme eines Konkurrenten.

Ganz gleich, welche Motivation nun dahinter steht – entscheidend für die Frage, ob durch den Rückkauf Mehrwert geschaffen wird oder nicht, ist letzten Endes der Preis. Kurz gesagt: Wenn die Aktien überbewertet sind, würde ein Rückkauf den Shareholder Value vernichten. Unter Umständen wie diesen kann es daher durchaus die bessere Wahl sein, eine Dividende auszuzahlen. Ebenso verlockend kann es sein, die Aktienrückkäufe fremdzufinanzieren, insbesondere vor dem Hintergrund der derzeit niedrigen Zinssätze. Doch diese Strategie ist alles andere als risikofrei, da das Unternehmen dadurch Schulden aufnimmt, die wiederum seine Bonität beeinträchtigen und es gleichzeitig anfälliger für kurzfristigen Gegenwind machen.

Wir werden uns im Rahmen unserer Investitionen weiterhin an Aktienrückkäufen, Kapitalallokationen und anderen

Transaktionen beteiligen, doch es ist wichtig zu betonen, dass es bei Governance und Kapitalmanagement um weitaus mehr geht als nur um den reinen Rückkauf von Aktien. Viele Führungskräfte weltweit konzentrieren sich oftmals mehr auf Financial Engineering als auf die langfristige Entwicklung des Geschäfts. Natürlich sind Finanzierungen eine günstige Lösung, und ihre Rückzahlung ist häufig direkt an die kurzfristige Entwicklung des Aktienkurses gebunden. Jedoch sollte Kurzsichtigkeit bei Kapitalmanagement und Shareholder Value unbedingt vermieden werden. Für einige Unternehmen wäre es durchaus profitabel, ihr Vermögen eher in Forschung und Anlagen als in Dividenden und Rückkäufe zu investieren. Doch letztlich macht es in Bezug auf den Mehrwert keinen Unterschied, ob dieser nun durch Forschung und Entwicklung oder durch Rückkäufe geschaffen (oder zerstört) wurde. Und aus ebendiesem Grunde lässt sich für Kapitalallokationen keine feste Formel herleiten. Wir sind keine kurzfristigen Opportunisten, die Unternehmen ihres Vermögens berauben möchten, sondern treten mit den Managementteams in einen konstruktiven Dialog, in dem wir natürlich unsere eigenen Argumente darlegen, aber gleichzeitig auch ein offenes Ohr für die Argumente unseres Gegenübers haben.

### Fusionen und Übernahmen und Asset-Kristallisation

In früheren Informationen haben wir erwähnt, wie einige unserer Investitionen versucht haben, ihren wahren Wert zu beleuchten, und wie Vermögen kristallisiert werden kann. In der letzten Zeit konnten wir beobachten, dass zahlreiche Unternehmen, die über ein hohes Vermögen in Form von Land, Patenten, Gebäuden usw. verfügen, dieses irgendwann in Barmittel umgewandelt haben. Während nicht einträgliche Geschäftsbereiche veräußert wurden, wurden einträgliche Geschäftsbereiche ausgegliedert, um ihre Attraktivität zu unterstreichen. Das seit der Finanzkrise fehlende Interesse an der Übernahme anderer Marktteilnehmer hat dazu geführt, dass diese Umwandlungen von Vermögenswerten noch immer anhalten. Gleichzeitig steigt auch die Zahl an Fusionen und Übernahmen. Weltweit erhielten die Märkte für Fusionen und Übernahmen Auftrieb durch die niedrigen Finanzierungskosten in Verbindung mit der sektorübergreifenden Suche nach Wachstumsaussichten, wobei dies in den USA am deutlichsten zu beobachten war.

Bei der Investition in Vermögenswerte, die aus irgendeinem Grund nicht in vollem Umfang genutzt werden, besteht die besondere Schwierigkeit darin, dass nicht ohne weiteres vorauszusagen ist, zu welchem Zeitpunkt dieses Ereignis – die Umwandlung bzw. Übernahme – stattfinden wird. Dies ist

einer der Gründe, weshalb Value-Investment eine Lösung ist. Wir versuchen, ungenutzte Vermögenswerte zu ermitteln, und warten ab, bis diese in Gewinne umgewandelt werden. Wir verfügen über kein besonderes Fachwissen – Analysten der Verkäuferseite kommentieren häufig in Bezug auf dieselben Vermögenswerte, dass sie „keinen wirklichen Katalysator erkennen können“ und diesem auch keinen besonderen Wert beimessen. Dieser Prozess wird von vielen auch als „zeitliche Arbitrage“ bezeichnet. Wir sind langfristige Anleger und verfügen daher über die nötige Geduld und Ausdauer, um die Ergebnisse abzuwarten.

Wenn ein Unternehmen also langfristigen Rückenwind erfährt, dann macht es uns nichts aus, wenn vorübergehende Turbulenzen auftreten. Denn schließlich können sich solche Unternehmen dennoch als Qualitätsunternehmen erweisen, deren innere Werte im Laufe der Zeit steigen. Und wie sich gezeigt hat, fallen die Erträge für unsere Anleger umso höher aus, je früher dieses „versteckte“ Potenzial freigesetzt wird. Strategien wie diese zahlen sich demnach auf lange Sicht aus. In diesem Zusammenhang war eine unserer größeren Positionen, der belgische Lebensmitteleinzelhändler Delhaize, kürzlich an einer wertsteigernden Transaktion beteiligt: Ahold und Delhaize gaben zum Ende des Quartals bekannt, dass sie ihre Unternehmen in Form eines „Merger of Equals“ zu fusionieren beabsichtigen. Delhaize leistete in den vergangenen Monaten solide Beiträge zur Performance unserer Fonds, was zum Teil der Antizipation einer solchen potenziellen Einigung zu verdanken ist. In der Praxis sind die Aktienkurse seit Ankündigung der Fusion leicht gefallen, da der Markt die Einzelheiten dieses Geschäfts zunächst noch verdauen muss. Allerdings ist es überaus ermutigend, diese Art von Aktivität in unserem Portfolio in Europa zu beobachten.

### Fazit/Ausblick

Das Anlageumfeld ist nun bereits seit einigen Jahren in vielerlei Hinsicht unsicher, und für die nähere Zukunft steht diesbezüglich noch keine Besserung in Aussicht. Trotz der bestehenden Unsicherheiten und Volatilität blieben die langfristigen Triebkräfte der Weltwirtschaft unverändert.

Wir gehen davon aus, dass das globale Wachstum weiterhin verhältnismäßig schwach bleiben wird. Während die einsetzende Erholungsphase in den Industrieländern, insbesondere in Europa, das weltweite BIP-Wachstum ankurbeln dürfte, sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass langfristige demografische Herausforderungen und die Konjunkturverlangsamung in China weitreichende Konsequenzen für die Rohstoffexporteure der Schwellenländer haben werden. Wir sind überzeugt, dass das schwache

globale Wachstum weiterhin zu einem allgemeinen Anstieg der Unternehmensgewinne führen wird, was auf lange Sicht den Aktienkursen zugute kommen dürfte. Natürlich lässt sich über die Attraktivität der derzeitigen Aktienbewertungen streiten, doch im Vergleich zu anderen Anlagemöglichkeiten wie Staatsanleihen aus Industrieländern erscheinen uns diese noch immer verhältnismäßig attraktiv.

Gleiches gilt innerhalb der Aktienmärkte für Value-Aktien. In Anbetracht der Bewertungsunterschiede zwischen jenen Aktien, die wir bereits häufig kommentiert haben, sind wir noch immer der Auffassung, dass im Bereich der günstig bewerteten Value-Aktien und der zyklischen Aktien durchaus attraktivere Möglichkeiten bestehen als im Bereich der als „sicherer Hafen“ geltenden Aktien. Da die Anleiherenditen im Zuge der Inflation und des Wachstums nicht weiter sinken werden und vielleicht sogar langsam wieder zu steigen beginnen, ist damit zu rechnen, dass sich die Bewertungslücke wieder verringern wird. Ganz gleich, ob es sich um Rückkäufe in Japan, Veräußerungen in den USA oder Fusionen in Europa handelt – wertsteigernde Transaktionen wirken heutzutage als Katalysatoren, und wir sind davon überzeugt, dass unsere Fonds gut positioniert sind, um selbst auf kurze Sicht eine starke relative Performance zu erzielen.

## 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***Leitender Portfoliomanager*

Sparinvest ist Unterzeichner der UN-Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (UN-PRI) und Mitglied des Eurosif und des Dansif.

UN PRI ist eine durch die Vereinten Nationen unterstützte Initiative internationaler Anleger, die auf den sechs Grundsätzen für verantwortungsbewusstes Investment basiert. Es wird angestrebt, Anlegern aktiv zu helfen, ökologische, soziale und Governance-Kriterien in ihren Anlagen zu berücksichtigen.

Signatory of:



Dieser Newsletter ist weder eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf einer Anlage oder zum Engagement in etwaigen anderen Transaktionen, noch eine Anlageberatung oder andere Finanz- oder Bankdienstleistung und darf nicht als solche(s) ausgelegt werden. Materialien und zum Ausdruck gebrachte Meinungen sind als Ausblick und allgemeine Informationen von Sparinvest im Rahmen des Marketings von Sparinvest und den von Sparinvest verwalteten Fonds zu betrachten. Alle hier enthaltenen Informationen stammen von Sparinvest, sofern nicht auf andere Quellen verwiesen wird. Informationen aus externen Quellen werden ohne Prüfung verwendet, und Sparinvest übernimmt keine Verantwortung für ihre Richtigkeit. Sparinvest behält sich Tippfehler, Berechnungsfehler und andere mögliche Fehler in diesen Unterlagen vor.

Die angegebenen Fonds sind Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Für weitere Informationen verweisen wir auf den Verkaufsprospekt, die „Wesentlichen Informationen für Anleger“ sowie den aktuellen Jahresbericht bzw. Halbjahresbericht von Sparinvest SICAV, die ebenso wie die ursprüngliche und jegliche nachfolgend geänderte Satzung kostenlos in den Geschäftsräumen von Sparinvest oder bei den bestellten Vertriebsstellen erhältlich sind. Anlegern wird empfohlen, den Verkaufsprospekt, die Satzung und andere maßgebliche Informationen zum jeweiligen Teilfonds vor einer Anlage sorgfältig zu lesen. Wir weisen darauf hin, dass Renditen und die Wertentwicklung der Vergangenheit nicht als Garantie für die zukünftige Wertentwicklung und zukünftige Renditen zu betrachten sind. Insbesondere sind Fonds, die in ausländische Märkte investieren, Wechselkursschwankungen ausgesetzt, die den Wert der Fonds steigern oder schmälern können. Die vollständige Rückzahlung des angelegten Kapitals wird nicht garantiert. Vertretung und Zahlstelle für Anleger in der Schweiz ist: Société Générale, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Talacker 50, Postfach 1928, CH-8021 Zürich. Veröffentlicht von Sparinvest SA, 28, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg.