



Inhalt

- Erholung von Value
- Japan - Kapitaleffizienz verbessert sich
- Ineffizienz gleichbedeutend mit Potenzial
- Starker Anstieg, wenn Potenzial freigesetzt wird
- Langfristiger Rückenwind und zyklisches Potenzial

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

- sparinvest.eu

Value Equities

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger!

Während des Quartals haben sich die USA und Japan sowohl auf Ebene des Marktes als auch auf Ebene unserer Fonds stark entwickelt. Beim Sparinvest Global Value legten unsere japanischen Positionen 9,9% und unsere US-amerikanischen Positionen 7,8% zu und erzielten damit bessere Renditen als der Index. Europa war zwar zu Beginn des Quartals die stärkste Region, gab jedoch ab Mitte Mai Boden an andere Regionen ab. Nach enttäuschenden Zahlen zu Inflation und BIP in der Eurozone kündigte die Europäische Zentralbank niedrigere Leitzinsen und weitere langfristige Kredite für Banken an und setzte diese Maßnahmen schließlich auch um.

Wir haben bereits angemerkt, dass zuletzt in Zeiten der Sorgen bezüglich des Wirtschaftswachstums viele Aktienanleger in Bereiche des Marktes drängten, die als sicher galten. Mit der Zeit führte dies zu einer großen Bewertungslücke zwischen günstigen und teuren Titeln, zyklischen und defensiven Titeln, Titeln mit hohem und niedrigem Beta sowie Value- und Wachstumstiteln. Zudem stellten wir fest, dass die Performance von Value-Titeln mit den Zinssätzen verknüpft ist: Wenn die Zinsen steigen, entwickeln sich Value-Titel überdurchschnittlich, und umgekehrt.

Unserer Ansicht nach zeigten sich diese Aspekte im zweiten Quartal deutlich, besonders als die Erwartungen an Maßnahmen der EZB stiegen. Anleihen erlebten eine Rally, und Aktien schwächelten. Als die Anleiherenditen fielen, entwickelten sich Value-Titel unterdurchschnittlich. Ähnlich entwickelten sich zyklische Aktien schwächer als defensive Aktien, und Small Caps blieben hinter Large Caps zurück. Dies spiegelte sich auch in der Performance unserer Fonds wider. Nach einem starken ersten Quartal

rentierte der Sparinvest European Value im zweiten Quartal 1,76%, der MSCI Europe Index dagegen verzeichnete einen Gewinn von 4,17%. Ähnlich lag die Rendite des Global Value von 4,7% im zweiten Quartal 1,6% unter dem MSCI World Index, wobei sich die Differenz durch das relativ hohe Engagement des Fonds in Europa erklären lässt.

Erholung von Value

Was also haben wir zu erwarten? Erstens gewinnt die wirtschaftliche Erholung unseres Erachtens sowohl weltweit als auch in Europa an Schwung - und zwar trotz der oben erwähnten enttäuschenden Zahlen. Sowohl der private Verbrauch als auch das Baugewerbe in der Eurozone verzeichnen das stärkste jährliche Wachstum seit 2007. Die Arbeitslosenzahlen weisen endlich kontinuierlich nach unten, und die Zahlen für den Einkaufsmanagerindex sind in der Regel ermutigend.

Da die Erholung an Zugkraft gewinnt, könnten Gewinnhebel (Operating Leverage) bei zyklischen Unternehmen für ein beeindruckendes Gewinnwachstum sorgen. Einige Beobachter haben angemerkt, dass dies trotz ermutigender Anzeichen der Zuversicht noch nicht dazu geführt hat, dass die Erwartungen hinsichtlich der Unternehmensgewinne in Europa steigen. Aber der Teufel steckt im Detail. Tatsächlich wurden die Gewinnsschätzungen für defensive Unternehmen für die kommenden zwölf Monate seit Jahresbeginn gesenkt, die für zyklische Unternehmen jedoch angehoben. Ironischerweise hatten wirtschaftliche Sorgen im letzten Quartal dazu geführt, dass sich die defensiven Sektoren auf dem Aktienmarkt besser entwickelten als die zyklischen, gerade als ihre Gewinnerwartungen an Attraktivität verloren. Dadurch wurde die Bewertungslücke nur noch größer, sodass zyklische Titel anscheinend einen noch besseren Wert bieten: Wir fühlen uns mit unserem relativ hohen Engagement in zyklischen Titeln momentan wohl.

Zweitens sollte das Zinsumfeld unterstützend wirken. Allgemein gesprochen scheinen die Anleihenrenditen um ihren Tiefpunkt herum zu liegen; deutsche Bundesanleihen liefern Renditen nahe den Tiefpunkten von 2012, als die wirtschaftliche Situation deutlich unsicherer war als heute. Wir akzeptieren, dass die Geldpolitik -

ganz gleich, ob man sie als „neue Normalität“ oder „neue Neutralität“ bezeichnet - historisch gesehen wahrscheinlich sehr locker bleiben wird. Dabei dürften die durchschnittlichen Zinssätze in den kommenden fünf bis zehn Jahren etwas unter denen des letzten Konjunkturzyklus liegen. Es scheint jedoch angebracht, mit einem allmählichen Anstieg der Zinssätze zu rechnen. Dies könnte für Value-Anleger eine starke Kombination sein. Einerseits könnten steigende Zinsen dazu beitragen, die Bewertungslücke zwischen Value-Titeln und Wachstumstiteln zu schließen. (Näheres dazu finden Sie in der letzten Ausgabe unserer Informationen.) Andererseits sollte dies ein gesundes Wirtschaftswachstum unterstützen, sofern die Zinsanstiege begrenzt sind und die Geldpolitik allgemein locker bleibt - so könnten Gewinnhebel das Gewinnwachstum beflügeln.

Währenddessen veranlasste die Krise die Unternehmensleitungen allgemein zu der konservativen Denkweise nach dem Motto „Cash is King“. Dies war zwar angemessen, angesichts der steigenden Zuversicht könnte man aber eine flexiblere Allokation des Kapitals erwarten: Man könnte Barmittel und relativ günstige Kredite nutzen, um durch Investitionen oder Fusionen und Übernahmen in Wachstum zu investieren, oder man könnte vorhandene Kapitalstrukturen durch Aktienrückkäufe anpassen.

Natürlich hängt die richtige Entscheidung stark vom jeweiligen Unternehmen ab. Wenn wir es verallgemeinern müssten, würden wir sagen, dass US-Unternehmen eher sehr bedacht vorgehen und bei der Allokation ihres Kapitals so effizient wie möglich sind, um den Shareholder Value zu erhöhen. Europäische und besonders japanische Unternehmen dagegen verhalten sich konservativer, was ihre Bilanzen angeht, weshalb man ihnen Ineffizienz vorwerfen könnte. Natürlich können sich die Dinge ändern - dies werden wir nachfolgend erörtern.

Japan - Kapitaleffizienz verbessert sich

Für die japanischen Märkte verliefen die ersten Monate 2014 schwach; sie blieben hinter den USA und Europa zurück. Anzeichen für Gewinnmitnahmen beunruhigten uns jedoch nicht übermäßig. Trotz allem konnten japanische Aktien

von November 2012 bis Dezember 2013 einen Gewinn von 80% verbuchen, denn weltweite Aufmerksamkeit war aufgrund der Abenomics und einem schwächeren Yen geweckt. In diesem Zeitraum investierten ausländische Anleger enorme JPY 17 Bio. (EUR 130 Mrd.) in japanische Aktien. Es ließ sich nicht vermeiden, dass die anfängliche Welle der Begeisterung abflachte und einer sachlicheren Sichtweise bezüglich Umfang, Geschwindigkeit und Wirksamkeit der Reformen Platz machte, die Premierminister Abe tatsächlich umsetzt. Wir weisen darauf hin, dass japanische Aktien seit Mai zugelegt und sich besser entwickelt haben als US-amerikanische und europäische Aktien.

Eine interessante Entwicklung zeichnet sich bei der Einstellung zur Kapitalallokation ab. Dies werden wir uns genauer anschauen, denn es kann tiefgreifende Auswirkungen haben und möglicherweise etwas über die Natur von Value-Investments aussagen.

In der Vergangenheit waren die Bilanzen vieler japanischer Unternehmen einfach zu stark: Sie saßen auf enormen Polstern von Barmitteln oder Wertpapieren. Dadurch war die Kapitaleffizienz gering - z.B. an der Kapitalrendite gemessen -, und insbesondere wenn sie auch Vermögenswerte oder Geschäftsbereiche besaßen, die für ihr Kerngeschäft mehr oder weniger unbedeutend waren und die keine nennenswerten Gewinne erzielten. (Eines der ausgefalleneren Beispiele war Honda Motor: Das Unternehmen verlor etwa USD 180 Mio. aufgrund von Unregelmäßigkeiten in seiner Sparte für den Handel mit Meeresfrüchten.)

Ineffizienz gleichbedeutend mit Potenzial

Diese geringe Kapitaleffizienz wird oft als Begründung für die günstige Bewertung japanischer Titel herangezogen. Aber wo einige Ineffizienz sehen, sieht der Value-Anleger Potenzial. Im Laufe der Jahre haben viele Anleger - so auch wir - die Geschäftsleitungen japanischer Unternehmen angeregt, den langfristigen Unternehmenswert zu steigern, indem sie ihre finanzielle Stärke effektiver nutzen: etwa mittels Investitionen in die Expansion des Unternehmens oder mittels Ausschüttung von Kapital an die Aktionäre durch Dividenden oder Aktienrückkäufe.

Im Laufe der Jahre haben sich die Dinge geändert. Bis 2008 schütteten die Unternehmen im Nikkei 225 etwa 5% ihrer Marktkapitalisierung durch Dividenden oder Aktienrückkäufe aus. Dann zwang die Finanzkrise die Geschäftsleitungen, zu einer konservativeren Einstellung gegenüber der Kapitalallokation zurückzukehren - nun ändern sich die Dinge jedoch wieder.

In den letzten zwei bis drei Jahren stellten wir fest, dass die Geschäftsleitungen der Unternehmen, in die wir investiert haben - besonders bei Unternehmen mit geringer Kapitalisierung -, Gesprächen über die Kapitaleffizienz immer offener gegenüberstehen. Gerne würden wir behaupten, dass dies nur uns zu verdanken ist, und wir sind der Ansicht, dass wir einen Teil dazu beigetragen haben. Wichtiger ist jedoch, dass der Druck, die Kapitalrendite zu steigern, zunehmend aus Japan selbst kommt. Ein wichtiger Schritt erfolgte 2008: Große japanische Rentenfonds kündigten an, gegen die Geschäftsleitungen von Unternehmen zu stimmen, deren Kapitalrendite kontinuierlich unter 8% lag. Durch die Abenomics wird der Druck jedoch richtig hoch. Dies ist unter anderem einfach darauf zurückzuführen, dass Japan von der Deflation zur Inflation wechselt und es daher für Unternehmen immer unwirtschaftlicher wird, auf ihrem Bargeld zu sitzen. Staatliche Reformen sind jedoch genauso wichtig.

Im Juni 2013 verabschiedete die Regierung ihre *Japan Revitalisation Strategy* (Strategie zur Wiederbelebung Japans). Versteckt auf Seite 72 fand sich die Verpflichtung, „Wege zu berücksichtigen, öffentliche und quasi-öffentliche Fonds auf wünschenswerte Weise zu verwalten“. Diese nüchterne Aussage erweist sich als ein entscheidender Faktor. Japans Government Pension Investment Fund (GPIF) ist der weltweit größte Fonds, er verwaltet ein Vermögen von etwa JPY 130 Bio. (EUR 1 Bio.), zudem stehen ihm andere Rentenfonds kaum nach. Treten sie in Aktion, hat dies Auswirkungen. Der GPIF muss sich ändern, um seine Renditen zu steigern. Die Regierung hat eine zweite Motivation: die Unternehmenswelt Japans zu ändern.

- Zunächst wird der Fonds wahrscheinlich einen größeren Teil seiner enormen Vermögenswerte in riskantere Anlagen verlagern - etwa in japanische Aktien und ausländische Vermögenswerte. Dies hat große Auswirkungen auf die Preise von Vermögenswerten, vor allem,

wenn andere Fonds nachziehen: Dies ist gut für japanische Aktien und schlecht für den Yen (was wiederum in der Regel gut für japanische Aktien ist).

- Zweitens wird man zunehmend zum aktiven Fondsmanagement übergehen. Dies betrifft börsennotierte Unternehmen, denn je stärker der GPIF selektiert, desto weniger Unternehmen können sich selbstzufrieden auf ihn als stabilen und unterstützenden Aktionär verlassen.
- Drittens gibt es in Japan einen neuen Aktienindex. Der JPX-Nikkei Index 400 wurde in diesem Jahr eingeführt und verwendet die Kapitalrendite (ROE) als ein Kriterium für die Aufnahme: Selbst führende Unternehmen können ausgeschlossen werden, wenn ihre Kapitalrendite nicht den Anforderungen entspricht. Die Regierung veranlasste den GPIF, diesen Index als neue Benchmark zu verwenden - japanische Geschäftsleitungen sind nun gezwungen, bewusster auf ihre Kapitaleffizienz zu achten.

Die Regierung Abe hat zudem eine Reihe von Grundsätzen für institutionelle Anleger erstellt, den „Stewardship Code“. Dessen zentraler Aspekt besteht darin, Investoren dazu zu verpflichten, die mittel- bis langfristigen Anlagerenditen ihrer Kunden zu steigern; dies umfasst auch die Förderung des langfristigen Wertes der Unternehmen, in die sie investieren. Dadurch werden zwei wichtige Botschaften vermittelt. Die Geschäftsleitungen börsennotierter Unternehmen werden aufgefordert, sich der konstruktiven Diskussion mit den Aktionären über Themen wie Corporate Governance und Kapitalallokation zu öffnen. Japanische institutionelle Anleger wiederum werden aufgefordert, beim Engagement ihrer Anlagen aktiver vorzugehen. Der Kodex ist freiwillig, er erhält jedoch aus Japan und aus dem Ausland breite Unterstützung. Wir erachten den Kodex als eindeutigen langfristig positiven Faktor für die Corporate Governance in Japan und planen, ihn anzuwenden.

Starker Anstieg, wenn Potenzial freigesetzt wird

Alles in allem ist der Druck, Veränderungen durchzuführen, enorm. Nehmen wir Amada, einen Titel, den wir einige Jahre lang gehalten haben. Als Maschinenhersteller ist das Unternehmen

abhängig von globalen Investitionszyklen, und es erzielt knapp die Hälfte seiner Umsätze im Ausland. Durch die weltweite Krise zusammen mit einem starken Yen brachen die Gewinne beträchtlich ein. Die Geschäftsleitung wollte nicht darauf bauen, dass sich der Yen einfach irgendwann wieder zu ihren Gunsten entwickelt, und konzentrierte sich stattdessen darauf, ihre Gewinnschwelle zu senken. Dies beeindruckte uns. Als aufgrund der Abenomics die erste Rally eintrat, verzeichnete Amada dank der Kombination aus Gewinnhebel und Engagement im Ausland eine enorme Performance: Von Oktober 2012 bis Dezember 2013 rentierte der Titel 175% in Yen bzw. 91% in Euro.

Allerdings war die Kapitalallokation von Amada bislang sehr konservativ: Große Positionen an Barmitteln und Wertpapieren generierten nur geringen Wert. Aufgrund unserer Gespräche mit dem Unternehmen während der letzten Jahre waren wir vorsichtig optimistisch, dass die Geschäftsleitung das Potenzial für Veränderungen erkennt. Amada wurde einst von seiner Gründerfamilie beherrscht, nun waren jedoch nur noch wenige Mitglieder dieser Familie im Unternehmen verblieben - und wir waren aufgrund von Kommentaren, dass sich dies ändern würde, sehr gespannt.

Die Veränderungen traten ein, und hinzu kam noch ein weiterer wichtiger Impulsgeber. Als der neue JPX-Nikkei Index 400 angekündigt wurde, war Amada nicht aufgeführt. Das Problem war eindeutig seine niedrige Kapitalrendite. Im Mai reagierte die Geschäftsleitung: Sie kündigte an, zumindest in den kommenden zwei Jahren 50% der Gewinne in Dividenden auszuschütten und die anderen 50% für Aktienrückkäufe aufzuwenden. Dies verursachte eine Welle der Aufmerksamkeit: Das Unternehmen würde nicht nur alle seine Gewinne an die Aktionäre ausschütten, sondern tat dies vor allem, um die Kapitalrendite zu steigern. Seit dieser Ankündigung hat der Titel um weitere 40% zugelegt.

Amada ist ein positives Beispiel für die möglichen Auswirkungen, wenn eine Geschäftsleitung ihre Einstellung ändert - und genau dies versucht die japanische Regierung zu tun. Für Value-Anleger ist dies äußerst ermutigend. Dabei geht es nicht darum, dass alle Unternehmen möglichst viel Kapital an die Aktionäre ausschütten sollen. Stattdessen sollte die Geschäftsleitung das Kapital

in der optimalen Weise zuteilen, um langfristige Renditen für die Aktionäre zu erzielen. Wir werden die Unternehmen, in die wir investieren, ermutigen, diese Richtung einzuschlagen.

In unseren Portfolios haben 2014 bislang 28 Unternehmen Rückkäufe angekündigt. Einige davon sind von beträchtlichem Umfang. In Japan kauft das kleinkapitalisierte Chemieunternehmen Tenma 7% der Aktien zurück, der Küchen- und Badezimmerhersteller Cleanup Corp 11%. Diese Zahlen sind im Vergleich zum allgemeinen Niveau in Japan bemerkenswert. In den USA, wo sich Unternehmen in der Regel stärker dazu verpflichtet haben, Barüberschüsse an die Aktionäre auszuschütten, erhielt Microsoft im September viel Aufmerksamkeit: Das Unternehmen kündigte ein Aktienrückkaufprogramm in Höhe von USD 40 Mrd. sowie eine Anhebung der Dividende an. Zwar sind USD 40 Mrd. viel Geld, aber relativ gesehen halten wir Unternehmen, die noch mehr leisten. Das Versicherungsunternehmen Travelers, das im Oktober einen neuen Aktienrückkaufplan in Höhe von USD 5 Mrd. angekündigt hatte, hat seit unserer ersten Investition vor fünf Jahren etwa 40% der ausstehenden Aktien zurückgekauft. Und in Europa, wo man häufig Dividenden statt Rückkäufe bevorzugt, gab Nokia kürzlich bekannt, bis zu EUR 1,25 Mrd. ausgeben zu wollen, um etwa 10% der Aktien zurückzukaufen. Diese Erklärung kommt von einem Unternehmen, bei dem man sich noch vor nur einem Jahr Sorgen machte, ihm könnten die Barmittel ausgehen. Wie wir bereits erwähnt haben, ist bei Value-Investments Geduld ein wichtiger Faktor.

Langfristiger Rückenwind und zyklisches Potenzial

Heutzutage liest man in den Schlagzeilen viel über robuste Aktienmärkte: Meistens wird darauf hingewiesen, dass der S&P 500 auf einem Rekordhoch steht und daher das Risiko besteht, dass er nachgibt. Schlagzeilen vereinfachen die Dinge zwangsläufig, und meist wird nicht erwähnt, dass das Rekordniveau mit Rekordmargen und Rekordgewinnen einhergeht. Vergleicht man die derzeitigen Bewertungen mit den Gewinnen innerhalb eines Zyklus, könnte man argumentieren, dass die Märkte relativ teuer bewertet sind; gemessen an den derzeitigen Rekordgewinnen sind die Bewertungen allerdings angemessener. Mit anderen Worten: Solange Margen und Gewinne hoch bleiben können (aus

welchem Grund auch immer), sind Aktien immer noch angemessen bewertet. Wir würden anmerken, dass ein Aktienmarkt, der auf Rekordhoch notiert, nicht unbedingt teuer bewertet sein muss: Dies kann durch die zugrunde liegende Wertschöpfung, durch ein Gewinnwachstum oder durch das Gewinnpotenzial der Unternehmen gerechtfertigt sein.

Seit Jahren haben US-Unternehmen von technologischen Innovationen, dem Anstieg der strukturellen Nachfrage aus Schwellenländern und niedrigeren Kreditkosten profitiert - all dies wird häufig als langfristige Triebfeder für einen Anstieg der Margen angesehen. Schließlich könnten wir die Liste der Vorteile um den schwachen Arbeitsmarkt, die niedrigeren Energiekosten und die Erholung des privaten Verbrauchs nach der Krise ergänzen. Ein pessimistischer Anleger wird argumentieren, dass die Gewinne der US-Unternehmen untragbar hoch sind und wahrscheinlich wieder auf den Durchschnitt zurückfallen werden, ein eher optimistischer Anleger dagegen würde nicht mit einem künftigen Margenrückgang rechnen und die derzeitigen Gewinne als nachhaltig ansehen.

In beiden Fällen muss man selektiv vorgehen, und wir sind am zufriedensten, wenn wir in Unternehmen investieren, die sowohl langfristigen Rückenwind als auch zyklisches Potenzial bieten. Schauen wir uns unsere Portfolios an, liegen über 90% unserer Positionen nach wie vor unter ihren Spitzengewinnen. Dies ist offensichtlich ein primitives Messverfahren, aber es weist darauf hin, dass Vermögenswerte nicht ausreichend genutzt werden und dass Potenzial für eine weitere Verbesserung oder Erholung der Gewinne besteht. Unserer Ansicht nach besteht viel Spielraum für die Schaffung von Wert, ganz gleich ob Unternehmen die finanzielle Kraft ihrer Bilanzen ausnutzen, ob Fusionen und Übernahmen zu einer Konsolidierung von Sektoren führen oder ob durch Umstrukturierungen von Unternehmen Werte freigesetzt werden - es gibt vielerlei Beispiele, die wir in letzter Zeit beschrieben haben.

Am wichtigsten ist unseres Erachtens die Streuung der Bewertungen: Kürzlich schrieben wir über die drastische Bewertungslücke zwischen günstig und teuer. Genau darin liegen die Chancen für Value-Investoren. Unsere Portfolios sind nach wie vor attraktiv bewertet und werden mit beträchtlichen Abschlägen gegenüber dem allgemeinen Markt gehandelt. Die derzeitigen Bewertungen bieten den Aktienanlegern natürlich ein geringeres Polster

gegen geopolitische Risiken oder makroökonomische Überraschungen als noch vor zwei oder drei Jahren; darin spiegelt sich jedoch lediglich das verbesserte Umfeld wider. Zudem muss man, wie immer, die verfügbaren alternativen Anlagen berücksichtigen, bei denen wohl ein noch geringerer Puffer vorhanden ist. Für einen langfristig orientierten Anleger sind die Argumente zugunsten von Aktien und insbesondere Value-Aktien nach wie vor attraktiv.

Mit freundlichen Grüßen

Jens Moestrup Rasmussen
Leitender Portfoliomanager
09. Juli 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:



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: RBC Investor Services Bank S.A., Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Veröffentlicht von Sparinvest S.A., 28, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg.