



Informationen für Anleger – Value-Aktien

3. Quartal 2015

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

der Absturz an den weltweiten Märkten zum Ende des Berichtszeitraums bedeutete, dass die Märkte ihr schlechtestes Quartal der letzten vier Jahre verzeichneten. In den drei Monaten bis Ende September fielen unsere Global-Value-Fonds um 11% und schnitten damit um 2,5% schlechter ab als die globale Benchmark, der MSCI World, obwohl sie gemessen an der Wertentwicklung seit Jahresbeginn weiterhin vor ihrer Benchmark liegen.

Über den größten Teil des Sommers schienen Aktien aus Industrieländern gegenüber dem schnellen Fall der Rohstoffpreise, den Kursrückgängen von Schwellenländeraktien und dem sich abschwächenden Wachstum in China relativ immun zu sein. Mitte August wurde ein neues Rettungspaket für Griechenland vereinbart und viele Marktteilnehmer atmeten erleichtert auf, da ein Grexit abgewendet wurde. Allerdings wendeten sich die Dinge nur eine Woche später zum Schlechten, als sich der Einbruch an den chinesischen Aktienmärkten über die gesamte Welt ausbreitete. Am „Schwarzen Montag“, dem 24. August, stürzten die Aktienbörsen von Europa bis zu den USA ab. Tatsächlich wurden an der New Yorker Aktienbörse (NYSE) die so genannten „Wellenbrecher“ (Circuit Breakers), die dazu eingerichtet sind, dramatische Verkaufs- oder Kaufwellen abzuschwächen, im Tagesverlauf mehr als 1200 Mal ausgelöst. Die Märkte beruhigten sich etwas, nachdem China mit der Senkung der Leitzinssätze durch die chinesische Zentralbank Maßnahmen ergriffen hatte.

Korrektur oder eine neue Krise?

Plötzliche Einbrüche an den Aktienmärkten sind häufig gerechtfertigt, beispielsweise durch übertriebene Bewertungen kurz vor einem Crash oder durch bevorstehende wirtschaftliche Realitäten, die sich bereits abzeichnen. Die

Märkte können auf kurzfristige Ereignisse aber auch oft überreagieren. Nicht jeder plötzliche Einbruch führt zu einer ausgeprägten Krise oder ist ein Anzeichen für weitere Abwärtsbewegungen in der Zukunft. Die offensichtliche Frage, die sich zu den jüngsten Ereignissen stellt, ist, ob wir eine Marktkorrektur mit einer Anpassung der Bewertung beobachten haben, die die gegenwärtigen Risiken widerspiegelt, oder ob wir ein Krisenszenario und den Beginn einer größeren Baisse für Aktien betrachten.

Den letzten größeren Markteinbruch gab es 2011, als die Bonität der USA von Standard & Poor's herabgestuft worden war und Befürchtungen über ein Auseinanderbrechen der Eurozone grassierten. Dieses Mal gibt es verschiedene Entwicklungen, die die Angst schüren und vielleicht am besten von der Direktorin des Internationalen Währungsfonds, Christine Lagarde, zusammengefasst wurden, die Ende September Folgendes erklärte: „Es gibt guten Grund zur Sorge über die Weltwirtschaft, da sie mit einer ganzen Reihe von Problemen konfrontiert ist, zu denen eine Flüchtlingskrise in Europa zählt, und mit zwei größeren wirtschaftlichen Übergangsprozessen, die im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit stehen: Chinas Übergang zu einem neuen Wachstumsmodell und die Normalisierung der US-Geldpolitik.“

Chinas Konjunkturabkühlung schürt globale Besorgnis

Das chinesische Wirtschaftswachstum hat sich strukturell bereits seit einer gewissen Zeit abgeschwächt. Dies muss im Zusammenhang betrachtet werden. Auf einer stark vereinfachten Ebene hat China eine riesige Volkswirtschaft, die viele Jahre lang schnell gewachsen ist. Die Größe der Wirtschaft – ihre Basis – ist einfach breiter und man würde erwarten, dass das Wachstumstempo über die Jahre nachlässt. Indessen versucht China, seine Volkswirtschaft von einem

Modell, das stark darauf aufbaut, die „Fabrik der Welt“ zu sein, und von Exporten und Rohstoffe verschlingenden Infrastrukturinvestitionen angetrieben wird, zu einem reiferen und nachhaltigeren Modell zu wandeln, das stärker auf den privaten Konsum setzt. Aus einer langfristigen Perspektive betrachten wir dies als eine positive Veränderung, die letztlich höhere Bewertungskennzahlen für den chinesischen Markt rechtfertigen könnte.

Allerdings wird die Übergangsphase nicht immer reibungslos verlaufen. Anfang 2015 beobachteten wir, dass die chinesischen Aktienmärkte – besonders die auf dem Festland notierten A-Aktien – kräftig bis auf extreme Niveaus zulegten. Dies war im Wesentlichen durch den Überschwang von Privatanlegern verursacht, aber die Regierung schien ein wohlwollender Betrachter gewesen zu sein, da die höheren Bewertungen vielleicht das Potenzial geliefert haben, um die staatseigenen Unternehmen auf attraktiven Niveaus zu refinanzieren. Dieser Anstieg erschien vielen, wie auch uns, übertrieben, und in unseren Emerging-Market-Fonds haben wir das Engagement in China reduziert. Wie wir heute wissen, schlug die Rally schnell um.

In jüngster Zeit waren die Konjunkturdaten aus China nicht ermutigend. Die Genauigkeit bestimmter chinesischer Makrodaten ist stets ein Diskussionspunkt, doch unabhängig davon, ob man sich die offiziellen Zahlen ansieht oder die zugrunde liegenden Komponenten, die als vertrauenswürdiger gelten, bietet sich gegenwärtig in keiner Weise ein rosiges Bild. Dasselbe galt für viele Schwellenländer, und die Kapitalströme in die Schwellenländer, die im letzten Jahrzehnt im Allgemeinen stark waren, haben die Richtung gewechselt. Ein zusätzlicher Faktor ist natürlich die Unsicherheit über eine Leitzinserhöhung der US-Notenbank und ihre Auswirkung auf die Währungen der Schwellenländer. Besonders für China bedeutet die schiere Größe seiner Volkswirtschaft und seiner Handelsverbindungen, dass Folgewirkungen unvermeidlich sind. Genauso wie jede Abschwächung der Verbrauchernachfrage aus den Industrieländern die chinesische Produktion beeinflusst, hat jede Abschwächung der chinesischen Fertigung, der Infrastrukturinvestitionen und der Bautätigkeit größere Auswirkungen auf die globalen Märkte für die meisten Rohstoffe.

Wir wissen, dass China über die Instrumente verfügt, um zu intervenieren, und Chinas Machthaber fürchten sich nicht davor, sie einzusetzen. Die Schwierigkeit besteht natürlich darin, das Gleichgewicht zu finden zwischen der Unterstützung der Wirtschaft in ihrer gegenwärtigen Form über die klassischen Maßnahmen und der Fortsetzung des Wandels der Volkswirtschaft in Richtung auf das gewünschte neue Modell. Das Bild, das sich abzeichnet, ist nicht völlig

düster. Es herrschte viel Besorgnis über den chinesischen Wohnungsmarkt, aber wir stellen Zahlen fest, die darauf hindeuten, dass der jüngste maßvolle Preisrückgang zu einer deutlichen Erhöhung des verkauften Volumens geführt hat. Das lässt darauf schließen, dass die zugrunde liegende Nachfrage halbwegs solide ist. Kurzfristig könnte jede eingesetzte Stimulierung die Stabilisierung der Konjunkturdaten erreichen und würde wahrscheinlich von den globalen Aktienmärkten positiv aufgenommen werden. Die chinesischen Aktienmärkte selbst werden wahrscheinlich volatil bleiben. Allerdings stellen wir fest, dass in den Bewertungen bereits ein beträchtliches Maß an negativer Stimmung berücksichtigt zu sein scheint.

Wir sollten uns auch an das Potenzial der Politik erinnern, schnelle Veränderungen hervorzubringen. Innerhalb der Schwellenländer stechen Brasilien und Russland hervor, die im letzten Jahr aus Gründen schwer gelitten haben, die letztlich politischer Art sind (Wahlen in Brasilien, Außenpolitik im Falle Russlands). Es gibt aber auch positive Veränderungen. Bei den Industrieländern haben wir viele Male über die Auswirkungen der Abenomics in Japan geschrieben, während in Indien Premierminister Modi ein Beispiel für den spektakulären positiven Effekt gibt, den eine Reformagenda mit sich bringen kann.

US-Zinserhöhung

Auf ihrer Septembersitzung ließ die Fed die Zinssätze unverändert und schob die Normalisierungspläne angesichts der sich verschlechternden globalen Konjunkturbedingungen und der Veröffentlichung von nicht eindeutigen US-Daten auf. Allerdings wird allgemein weiterhin erwartet, dass die US-Geldpolitik zum Ende des Jahres oder Anfang nächsten Jahres getroffen wird.

Wir haben bereits erwähnt, wie das Niedrigzinsumfeld sowohl zu niedrigen nominalen Kreditkosten geführt hat als auch zu einem nicht nachhaltigen niedrigen Diskontsatz, der zur Berechnung des Werts von Eigenkapitalbeteiligungen verwendet wird. Dies hat zur Suche nach Rendite beigetragen und die Übernahme von finanziellen Risiken und höhere Bewertungen bestimmter Wachstumsaktien und insbesondere defensiver Aktien gefördert. Es besteht auch Besorgnis über die potenziellen Auswirkungen auf verschiedene Schwellenländerwährungen. Hier sind wir jedoch der Auffassung, dass sich diejenigen Länder, die vor ein paar Jahren als die anfälligsten betrachtet wurden, jetzt in recht starken Positionen befinden. Somit ist es für die Fed eine Herausforderung, die Normalisierung der Zinssätze behutsam zu beginnen, ohne Störungen an den Finanzmärkten zu

schaffen. Dies ist offensichtlich ein wichtiger zentraler Punkt für die Märkte.

Davon abgesehen sollten wir uns daran erinnern, dass wir davon reden, von einer „extrem lockeren“ Geldpolitik ledig zu einer „lockeren“ Geldpolitik umzuschwenken. Wir sollten nicht vergessen, dass die erste Leitzinserhöhung der Fed seit neun Jahren tatsächlich ein positives Ereignis ist, das durch verbesserte Konjunkturbedingungen ausgelöst wird. Für Value-Anleger besteht das Potenzial einer begünstigenden Mischung aus sich verbessernden makroökonomischen Bedingungen, kombiniert mit leichten Erhöhungen des Diskontsatzes, was die Marktperformance wieder zugunsten von Value-Aktien verschieben kann.

Während sich alle Augen auf die USA richten, sollten wir im Gedächtnis behalten, dass andernorts immer noch eine sehr lockere Geldpolitik umgesetzt wird, die die europäische Konjunkturerholung und das japanische Wachstum fördert. Wir stellen fest, dass die globale Risikobereitschaft in das vierte Quartal hinein sehr beschränkt zu sein scheint, aber die Stimmungsindikatoren mahnen Querdenker wie uns, mit dem Kaufen zu beginnen. Tatsächlich waren panikartige Marktumstände in der Vergangenheit oft ein guter Zeitpunkt zum Investieren.

Weltuntergang oder Chance?

Unsere nonkonformistische Value-Philosophie zwingt uns, Anlagegelegenheiten in Bereichen herauszufiltern und zu analysieren, in denen die Stimmung schlecht ist, wohlwissend, dass die Stimmung schlecht bleiben oder sogar noch schlechter werden kann, bevor sie besser wird. Die besten Geschäfte findet man häufig, wenn Anleger auf schlechte Nachrichten überreagieren. Weltuntergangsszenarien werden wesentlich weniger häufig zur Realität, als sie vorhergesagt werden. In gleichem Maße sind wir gewöhnlich gegenüber den Lieblingen der Aktienmärkte skeptisch, die anscheinend nichts falsch machen können.

In unserem Portfolio war im letzten Quartal das deutsche Unternehmen Koenig & Bauer ein Titel, der einen starken Beitrag erbracht hat, was vielleicht ein Beispiel dafür bietet, dass man vorsichtig sein sollte, Weltuntergangsprognosen aufzustellen.

Das Unternehmen ist ein familiengeführter Hersteller von Druckmaschinen mit einer dominanten Position auf dem Weltmarkt und einer soliden Bilanz. Es ist ein typisches Beispiel für die Stärke des deutschen Maschinenbaus. Ein solides Unternehmen mit einer stolzen Geschichte zu sein, macht aber nicht notwendigerweise schon ein großartiges

Anlageszenario aus, besonders wenn es sich um eine strukturell schwierige Branche handelt. Im letzten Jahrzehnt gingen die Umsätze von Druckmaschinen für den Buch- und Zeitungsdruck stark zurück und die Überkapazität in der Branche führte zu einem Preiskrieg. Der drittgrößte Akteur der Branche ging in Konkurs und dem größten Wettbewerber erging es beinahe ebenso. Als sich diese Ereignisse zwischen 2010 und 2012 entwickelten, gab es viele, die den Tod der Zeitung verkündeten und als Begleiterscheinung das Ende der Druckerpressen. Koenig & Bauer erlebten eine starke Verschlechterung ihrer Unternehmensgewinne und es war eine massive Umstrukturierung erforderlich. Der Aktienkurs des Unternehmens sank von 30 EUR im Jahr 2007 auf einen Tiefstwert von 6 EUR.

Das Unternehmen hatte aber nahezu ein Monopol bei Banknotendruckmaschinen, mit einer extrem hohen Rentabilität und einer Bilanz wie ein Bollwerk. Dies half ihm, durch eine erfolgreiche Umstrukturierung sein Altgeschäft von zwei Dritteln auf 15% des Gesamtumsatzes zu reduzieren. Zwischenzeitlich hat das Unternehmen neue wachstumstreibende Faktoren gefunden: Maschinen für das Bedrucken von Verpackungsmaterialien wie Glas, Folien, Kunststoffe und Dosen. Der Aktienkurs hat sich im Jahr 2015 stark erholt und kommt nahe an die Kursstände heran, die zuletzt vor dem Geschäftsrückgang beobachtet wurden.

Schwierige Bedingungen bieten häufig Gelegenheit zum Investieren. Man muss nüchterne Analysen verwenden, um die Risiken zu betrachten, und obwohl es nicht immer klar ist, wie sich der Staub legen wird, kann der geduldige Anleger, der die Zeit zu seinem Vorteil nutzen kann, anstatt sie als einen Feind zu betrachten, profitieren. Seit der frühere Börsenhöchstwert Mitte 2007 erreicht worden war, hat Koenig & Bauer tatsächlich die meisten europäischen Aktienindizes übertroffen. Dieses Jahr ist dieser deutsche Titel um 165% gestiegen, wovon 30% in dem schwierigen dritten Quartal erreicht wurden.

Dieselgate

Ein deutsches Unternehmen, das seit kurzem schwere Zeiten durchmacht, ist Volkswagen. Dieser Automobilgigant scheint eine „Abschalt“-Software zur Manipulation von Kraftfahrzeugen eingesetzt zu haben, um bei den Abgasuntersuchungen zu täuschen, während die Fahrzeuge unter normalen Bedingungen 40-mal mehr Stickoxide als erlaubt produzieren können. Die VW-Aktien stürzten ab und viele andere Automobilhersteller bekamen dies ebenfalls schmerzlich zu spüren. Wir legen nicht in VW an und da es uns schwierig erscheint, ein Worst-Case-Szenario

abzuschätzen, werden wir das wahrscheinlich auch in Zukunft nicht tun.

Dass Autos mehr Stickoxide erzeugen und dass sich der Kraftstoffverbrauch und die Emissionsniveaus unter realen Bedingungen anders gestalten als in Testumgebungen, scheint ein Problem der Branche zu sein. Absichtliches Betrügen liegt wohl auf einem ganz neuen Niveau und es ist in dieser Phase schwer zu beurteilen, wie sehr Volkswagen zukünftig darunter leiden wird. Die Umsätze und die Gewinne werden je nach dem Ausmaß, in dem die Kunden ihre Loyalität aufkündigen und zu anderen Marken wechseln, beeinträchtigt werden. Die Bilanz wird durch Geldstrafen und Nachbesserungskosten, die zu höheren Kreditkosten führen könnten, belastet werden, die wiederum die Gewinne schmälern. Die Investitionspläne werden bereits gekürzt, was im weiteren Verlauf Einfluss auf die Verkaufszahlen haben kann. Es ist auch denkbar, dass dies Folgen für die zerbrechliche europäische Konjunkturerholung haben wird, weil die Autoproduktion einen außerordentlich großen Teil der deutschen Wirtschaft ausmacht. Allerdings würden wir diese Gefahr nicht überbewerten. Auf einer vereinfachteren Ebene könnte der Verlust eines Automobilherstellers der Gewinn eines anderen sein.

Wenn Skandale wie dieser ausbrechen, stellen sich natürlich aus der Anlageperspektive wichtige Fragen wie: „Konnte man dies vorhersehen?“ oder „Hätte irgendetwas getan werden können, um das Risiko zu verringern?“ Wir nehmen dies durchaus ernst. In den letzten Jahren hat die wachsende Bewegung für verantwortungsbewusstes Investment (Responsible Investment) ihre Aufmerksamkeit auf die „ESG-Überlegungen bei Vermögensanlagen“ konzentriert. ESG steht für ökologische, soziale und Corporate-Governance-Faktoren. Für manche Leute scheint dies ein Konzept zu sein, das ganz nett ist, wenn man es hat. Für uns ist es ein entscheidender Bestandteil der Steuerung von Anlagerisiken. Beispielsweise steht der Skandal bei VW in direktem Zusammenhang mit Umweltbelangen (Emissionskontrolle), sozialen Belangen (Täuschung der Kunden) und Governance-Belangen (wie ließ die Unternehmensleitung dies geschehen?). Er ist ein klares Beispiel für die massiven finanziellen Auswirkungen, die diese Faktoren haben können.

Wenn wir investieren, versuchen wir ein klares Bild von den wesentlichen Risiken zu erhalten, denen die Unternehmen in diesen Bereichen ausgesetzt sind, und abzuschätzen, ob die Unternehmensleitung diese Risiken versteht und Schritte unternimmt, um sie zu bewältigen. Wir hätten den VW-Skandal nicht vorhersehen können, aber in anderen Fällen ist es uns gelungen, bestimmte Risiken durch eine sorgfältige ESG-Analyse zu vermindern. Als aktive Aktionäre sind wir auch

bestrebt, mit den Portfoliogesellschaften bei der Bewältigung dieser Risiken zusammenzuarbeiten. Beispielsweise haben wir in den letzten paar Jahren eng mit einem großen japanischen Telekommunikationsunternehmen zusammengearbeitet, um die Substanz und die Transparenz seiner Richtlinien und Berichterstattung zur Bekämpfung von Korruption und Bestechung zu verstärken. Dieser Prozess des konstruktiven Dialogs hat zu bedeutenden Verbesserungen geführt. Weitere Einzelheiten sind in unserer „Responsible Investment Review“ zu finden.

Natürlich bedeutet die Einbeziehung der ESG-Risikoanalyse in einen Anlageprozess nicht, dass man garantieren kann, dass die Portfolioanlagen niemals in einen Skandal verwickelt sein werden. Aber es bedeutet, dass man ein klareres Verständnis von diesen Risiken erhält, in der Absicht, sie zu überwachen und zu steuern – und die Steuerung von Risiken ist das, worum sich bei der Vermögensanlage alles dreht.

Portfoliozusammensetzung

In jedem Jahr analysieren wir viel mehr Titel als wir zur Anlage auswählen können. Dadurch erhalten wir eine lange Liste potenzieller Anlagen, die mit den bestehenden Anlagepositionen für eine Aufnahme ins Portfolio im Wettbewerb stehen. Manchmal zeigt ein Titel aus unserer Ideenliste plötzlich ein geringeres Verlustrisiko oder ein größeres Gewinnpotenzial, und so nutzen wir die Marktbewegungen, um das Portfolio zu optimieren. In unseren globalen Portfolios haben wir im Berichtszeitraum vier neue Anlagen in den USA hinzugenommen und drei europäische Aktien und eine japanische Aktie verkauft.

Infolgedessen haben sich die wesentlichen geografischen Merkmale der globalen Portfolios im Quartal leicht verändert und wir haben unser Engagement in den USA auf Kosten von Japan und Europa erhöht. Eine Zeit lang haben wir argumentiert, dass die Kombination aus den Bewertungen und dem fundamentalen Potenzial Europa und Japan im Vergleich zu den USA zu relativ attraktiven Anlagen machen. In gewissem Maße war dies gerechtfertigt. Von Frühjahr 2014 bis Sommer 2015 entwickelte sich der US-Markt auf Lokalwährungsbasis im Vergleich zu Europa und insbesondere Japan relativ unverändert. Der US-Dollar wertete auf und so stieg der US-Markt in Euro etwa ebenso stark an wie Japan und deutlich stärker als Europa. Wir sehen weiterhin beträchtliches Potenzial in Europa und Japan, aber nachdem wir beobachtet haben, dass dieses Potenzial bereits bis zu einem gewissen Grad im letzten Jahr in den Kursen berücksichtigt wurde, ist es nicht überraschend, dass sich das

Spektrum der Möglichkeiten etwas mehr zugunsten der USA neigt.

Auf Sektorebene haben unsere neuen Anlagen – von denen zwei zum Gesundheitssektor gehören – auch unser Risiko im Vergleich zur Benchmark vermindert. Indessen halten wir weiterhin ein beträchtliches Engagement im Industrie- und im Nicht-Basiskonsumgütersektor, da die Angst vor einer Verlangsamung des globalen Wachstums die Bewertungen zu belasten scheint, obwohl die Fundamentaldaten solide sind – eine Situation, die einiges für eine mögliche weitere Konjunkturerholung verspricht.

Abgesehen davon sind alle Fonds im Hinblick auf ihr Exposure gegenüber Katalysatoren und Risiken diversifiziert. Wenn wir neue Anlagen in Betracht ziehen, müssen sie natürlich in Bezug auf die Fundamentaldaten und das Risiko-Rendite-Verhältnis mit den bestehenden Anlagepositionen konkurrieren. Es kann sein, dass wir eine attraktive neue Position aufnehmen möchten, ohne das Exposure des Portfolios gegenüber den zugrunde liegenden Risiken und Katalysatoren wesentlich ändern zu wollen. In diesem Fall können wir eine bestehende Position mit ähnlichen Eigenschaften aber einem weniger attraktiven Risiko-Rendite-Profil verkaufen.

Ausblick

Der jüngste Absturz an den Märkten führte zu einem starken Anstieg der Volatilität und zunehmender Unsicherheit bei den Anlegern. Marktkorrekturen sind viele Male in der Geschichte eingetreten und es wird sie auch in Zukunft geben. Wie wir bereits vorher bemerkt haben, bewegt sich der innere Wert einer Aktie oft nicht so schnell oder nicht einmal in dieselbe Richtung wie die Marktpreise. In Wirklichkeit nehmen wir die Marktinstabilität wegen der Gelegenheiten, die sie schafft, bereitwillig an.

Zugegebenermaßen sind fallende Anlagekurse manchmal die Vorboten anhaltender Konjunkturrückgänge. So sehen wir das diesmal aber nicht. Doch selbst wenn es sich so verwirklichen sollte, dürften unsere Anlageideen in der Lage sein, selbst in der Talsohle des Konjunkturzyklus den inneren Wert zu erhalten und hoffentlich zu erhöhen. Unser Ziel ist es, so gut

wie möglich vorbereitet zu sein, indem wir zu günstigen Preisen in Unternehmen mit hoher finanzieller und operativer Lebensfähigkeit investieren. Indem wir unsere Anlagen aus einer langfristigen Perspektive betrachten, können wir über den „Lärm“ an den Märkten hinaus sehen und unsere Aufmerksamkeit stattdessen auf die zugrunde liegenden Fundamentaldaten der Aktientitel richten.

Obwohl der konjunkturelle Gegenwind bestehen bleibt, machen die Kerngeschäfte, kräftigen Bilanzen und nachhaltigen Cashflows vieler globaler Unternehmen diese weiterhin zu attraktiven langfristigen Anlagemöglichkeiten für geduldige Anleger. Zugegebenermaßen haben sich unsere Bemühungen in den letzten drei Monaten nicht ausgezahlt, aber wir sind weiterhin der Auffassung, dass der Kauf von unterbewerteten Anlagen bei gleichzeitigem Schutz gegen permanente Verluste ein Erfolgsrezept ist.

Abschließend sind wir bei den Aussichten für die gegenwärtigen Fondspositionen weiter zuversichtlich. Wir danken Ihnen für Ihr Vertrauen und Ihre Unterstützung und freuen uns darauf, Ihnen zum Ende des Jahres wieder zu berichten.

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.

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.

Signatory of:

