



## European Value

### Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Einzelpositionen

### Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	N/A
ISIN	LU0264920413
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen
Referenz-Index	MSCI Europe (net dividends)
Morningstar Kategorie	Aktien Europa mittelgroß

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

### Wertentwicklung

Im dritten Quartal 2009 legte der Sparinvest European Value Fund 17,42% zu und notiert damit gerechnet seit Jahresbeginn mit 29,47% im Plus. Der europäische Aktienmarkt, dessen Entwicklung der MSCI Europe-Index widerspiegelt, stieg während des dritten Quartals um 17,96% an und hat somit seit Jahresbeginn 25,11% hinzugewonnen. Gleichzeitig kletterten der MSCI Europe Value- und der MSCI Europe Small Cap-Index 22,21% bzw. 23,24% nach oben. Europäische Growth-Aktien wiederum legten 13,66% zu.

Im Quartalsverlauf sind wir also leicht hinter dem MSCI Europe-Index zurückgeblieben, gerechnet seit Jahresbeginn hat sich der Fonds jedoch um mehr als 4% besser als der Index entwickelt. Während der letzten drei Monate kam uns unsere starke Ausrichtung auf Industrietitel weiter zugute, obwohl unser Engagement in der Branche Luxusgüter die Ergebnisse etwas belastete. Gleichzeitig sind wir in Finanzwerten recht geringfügig engagiert. Dies wurde jedoch von der sehr guten Wertentwicklung unserer Investments in diesem Sektor größtenteils wieder ausgeglichen.

### Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 9,7% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 65 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 28,05% des Fondsvolumens insgesamt.

Nach der Veröffentlichung der letzten Ausgabe haben wir uns im britischen Bauunternehmen Bovis Homes engagiert. Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir außerdem in einigen bereits bestehenden Positionen zugekauft, während wir die Gewichtungen in anderen Titeln gleichzeitig reduziert haben. Unsere Position im Unternehmen IDS Scheer haben wir – wie nachfolgend beschrieben – veräußert.

Weitere Fondsinformationen wie die vollständige Portfoliostruktur, die Wertentwicklung sowie die Branchen- und Ländergewichtungen finden Sie auf unserer Internetseite und im aktuellen Factsheet des Fonds.

## Portfoliobewertung

Trotz der Kurssteigerungen aus dem letzten Quartal sind die Bewertungen des Portfolios nach wie vor attraktiv. Würde man aus dem Zahlenmaterial zu unseren Positionen ein fiktives Unternehmen bilden, so würde diese Firma zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von lediglich 0,91 gehandelt. Bei den Gewinnen würde das Verhältnis EV/EBITDA (Kennzahl für die Ertragskraft) auf Basis der für 2009 erwarteten Gewinne bei 5,35 liegen. Unter Berücksichtigung der für 2010 prognostizierten Gewinne läge diese Kennzahl dann sogar bei lediglich 4,17. Die durchschnittliche Bilanz ist mit einem Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 30% (gegenüber 59% des MSCI European Value-Index) solide. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei nur 16% (im Vergleich zu 58% des Index). Wir beurteilen die Qualität unserer Positionen sowohl im Hinblick auf ihre Bilanzen als auch die Robustheit ihrer Geschäftsmodelle weiterhin zuversichtlich. Wir sind außerdem überzeugt, dass wir dank der Stärke sowie des günstigen Bewertungsniveaus unseres Portfolios langfristig solide Erträge erwirtschaften können.

## Einzelpositionen

### **IDS Scheer**

*Im Zuge einer Übernahme verkauft*

Bei IDS Scheer handelt es sich um ein deutsches Software- und IT-Beratungsunternehmen, dessen Kernkompetenz im Bereich Geschäftsprozeßmanagement-Software (Business Process Management) liegt. Das Flaggschiff dieser Firma ist in erster Linie die ARIS-Plattform, die vom

Firmengründer entwickelt wurde. IDS agierte außerdem für Firmen wie Oracle und SAP als Zulieferer von Anwendungen für unternehmerische Ressourcenplanung. Dies war unserer Meinung nach ein entscheidender Vorteil dieses Unternehmens. Statt mit den marktführenden Konzernen in Wettbewerb zu treten, arbeitete IDS mit diesen zusammen. Darüber hinaus erfreut sich das Unternehmen einer weltweit breiten Kundenbasis.

Im ersten Halbjahr 2008 war der Aktienkurs dieser Firma jedoch gesunken, nachdem die Unternehmensergebnisse die Erwartungen nicht erfüllt und sich die kurzfristigen Gewinnaussichten eingetrübt hatten. Unserer Auffassung nach war IDS aber nach wie vor ein gut geführtes Unternehmen mit einer stabilen Gewinnentwicklung sowie einer sehr guten Netto-Kassenbilanz, das sowohl auf Basis seiner Aktiva als auch seiner langfristigen Gewinne auf einem attraktiven Bewertungsniveau gehandelt wurde. Deshalb haben wir die Aktie von IDS Scheer im zweiten Halbjahr 2008 zu einem Durchschnittskurs von etwas über 7 EUR erworben.

Im Juli 2009 gab dann das deutsche IT-Unternehmen Software AG ein Übernahmeangebot für IDS Scheer ab. Dieses Angebot in Höhe von 15 EUR pro Aktie übertraf den von uns angenommenen inneren Wert von IDS Scheer, so dass wir uns entschlossen haben, das Angebot anzunehmen. Ende September erhielten wir eine entsprechende Zahlung, so dass der Ertrag dieses Investments über 100% betrug.

### **Jens Moestrup Rasmussen**

Lead Portfolio Manager

8. Oktober 2009

Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts 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 Fonds jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen 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 Dexia Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quelle: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg zum jeweils angegebenen Datum.