



Global Small Cap Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Einzelpositionen

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Mittel
ISIN	LU0264925131
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	02.11.006
Fondsmanager	Kasper Jacobsen
Referenz-Index	MSCI World Small Cap (net dividends)
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Nebenwerte



Performance

Im ersten Halbjahr 2010 hat der Sparinvest Global Small Cap Value eine Rendite von 13,66% vorgelegt, während der breite Markt für Small Cap-Titel, den der MSCI World Small Cap-Index repräsentiert, 12,76% zulegte. Während des zweiten Quartals gewann der Fonds 1,50% hinzu, wohingegen der Small Cap-Index 1,13% verlor.

Sparinvest Global Small Cap Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q2 2010	Lfd. Jahr
Sparinvest Global Small Cap Value	1,50	13,66
MSCI World Small Cap Index	-1,13	12,76
MSCI World Index	-3,53	5,61
MSCI World Value Index	-4,08	5,10
MSCI World Growth Index	-2,97	6,11

Der MSCI World-Index, MSCI World Value-Index, MSCI World Growth und MSCI World Small Cap-Index beinhalten eine breit gestreute Auswahl an Unternehmen weltweit. Alle Berechnungen sind in EUR.

Betrachtet man das zweite Quartal etwas genauer, so verloren Value-Aktien 4,08%, während Wachstumswerte um 2,97% sanken.

In den letzten drei Monaten hat der Aktienmarkt eine leichte Atempause eingelegt. Im Vergleich zu den Indizes hat sich der Fonds jedoch sehr gut entwickelt und erlitt im letzten Quartal keine Einbußen. Darüber hinaus gibt es unserer Meinung nach viele Faktoren, die die Erträge in den nächsten Monaten und Jahren beflügeln sollten. Auf eine Reihe dieser Faktoren gehen wir in unseren Informationen für Anleger detaillierter ein.

Schauen wir uns zunächst einmal die für die Ergebnisse im zweiten Quartal ausschlaggebenden Aspekte an. Der Fonds ist vergleichsweise stark in Europa engagiert, aber trotz der jüngsten Ereignisse tendierten unsere Positionen

an diesem Markt verhältnismäßig fest. Börsenplätze wie Deutschland, Frankreich und Großbritannien entwickelten sich im Allgemeinen zwar schwach, aber unsere Gewichtungen legten insbesondere in zyklischen Sektoren kräftig zu. Ein Beispiel dafür sind Luxusgütertitel aus Deutschland, ein Segment, in dem die Benchmarks Verluste in Höhe von rund 3% erlitten, der Fonds aber etwa 12% hinzugewann.

Selbstverständlich müssen wir an dieser Stelle auch unsere nur vergleichsweise begrenzte Ausrichtung auf südeuropäische Länder wie Griechenland und Spanien anführen, wo die Kurse massive Einbußen erlitten. Wie wir in unseren Informationen für Anleger erläutern, war dies jedoch nicht auf eine strategische Top Down-Entscheidung zurückzuführen. Vielmehr haben wir bei der Analyse von Unternehmen aus diesen Ländern in den letzten Jahren kaum Firmen mit einem auf Basis ihrer Ertragskraft attraktiven Bewertungsniveau identifizieren können.

Unser Engagement in Japan erwies sich als vorteilhaft. Dies war jedoch sicherlich auch auf den Aufwärtstrend des JPY gegenüber dem EUR zurückzuführen. Unsere Einzeltitelselektion – und zwar insbesondere in den Branchen Industrie und IT – war aber ebenfalls vorteilhaft.

Man sollte berücksichtigen, dass die Entwicklung der Wechselkurse den Fonds, der vergleichsweise viele in EUR denominated Aktien hält, zusätzlich belastet hat. Während sich der MSCI World-Index zu etwa 50% aus US-Aktien zusammensetzt, ist der Fonds mit rund 15% seiner Mittel in US-Titeln investiert. Da der USD gegenüber dem EUR gerechnet seit Jahresbeginn aber um 17% (und allein im zweiten Quartal um 10%) aufgewertet hat, erlitt der Fonds schon aus diesem Grund einige relative Wertentwicklungsverluste. Dies bereitet uns jedoch keine Sorgen.

Auf kurze Sicht gibt es schließlich immer wieder Quartale, in denen die Wechselkursschwankungen eher ungünstig sind, und andere, in denen sie sich als eher vorteilhaft erweisen. Natürlich haben wir die langfristigen Auswirkungen der Währungstendenzen auf die Fonds sowie die möglichen Vorteile einer Währungsabsicherung schon oft gründlich analysiert. Die Ergebnisse dieser Untersuchungen sprechen jedoch immer eindeutig dafür, dass die Wechselkursschwankungen auf Sicht von mehreren Jahren letztlich nur einen äußerst begrenzten Einfluss auf die Wertentwicklung haben.

Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 1,8% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 80 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 23,53% des gesamten Fondsvolumens.

Nach Veröffentlichung der letzten Ausgabe der Informationen für Anleger haben wir fünf neue Positionen aufgebaut. Dazu zählten der deutsche Tapetenhersteller AS Creation Tapeten sowie der britische Großhändler von Bodenbelägen Headlam. In Singapur haben wir uns im Titel Hi-P International, einem Vertragshersteller, engagiert, während wir in Japan die Aktien Furuno und As One erworben haben. Dabei handelt es sich um einen Produzenten von Radar- und anderen technischen Geräten für die Schifffahrt sowie einen Großhändler von Laborausrüstung.

Außerdem haben wir unser Engagement im Unternehmen 4Kids, auf das wir im weiteren Verlauf dieses Updates eingehen werden, mittlerweile aufgelöst.

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

Das Bewertungsniveau unserer Positionen ist attraktiv und spricht für ein eindrucksvolles zukünftiges Ertragspotenzial. Würde man aus dem Zahlenmaterial zu unseren Fondspositionen ein fiktives Unternehmen bilden, so würde diese Firma zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von lediglich 0,89 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI Global Small Cap-Index 1,30 beträgt.

Wir sind zudem vergleichsweise stark in zyklischen Unternehmen investiert, die während der Krise zwar unweigerlich niedrigere Gewinne erzielt haben, sich nun aber rasch wieder erholen. Das Tempo, mit dem die Gewinne derzeit wieder anziehen, spiegelt sich auch in den Bewertungskennzahlen wider. Betrachtet man die Gewinnprognosen für 2010, so liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis zwar bei 17,9, für 2011 sinkt diese Kennzahl aber deutlich auf nur noch 12,8. Ferner ist das Verhältnis EV/EBITDA ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner

reinen Ertragskraft. Unser Fonds wird auf Grundlage der Prognosen für 2010 auf einem Niveau von 4,1 sowie im Hinblick auf 2011 von 3,4 gehandelt. Im Vergleich dazu notiert der Small Cap-Index bei 3,9.

Abgesehen von diesen viel versprechenden Gewinnkennzahlen ist auch die durchschnittliche Bilanz mit einer Nettobarreserve solide. So beträgt der Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital -5% (gegenüber 35% im Index). Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei nur 11% (im Vergleich zu 33% im Index). Unserer Meinung nach wird diese finanzielle Stärke in den nächsten Jahren ein entscheidendes Differenzierungsmerkmal darstellen. In unseren Informationen für Anleger gehen wir auf diesen Aspekt noch detaillierter ein.

Einzelpositionen

4Kids

Mit Verlust verkauft

Um zu gewährleisten, dass die Qualität unseres Portfolios ebenso gesichert wird wie sein Potenzial für gute Renditen, behalten wir unsere Positionen stets ganz genau im Auge. Sobald wir feststellen, dass die Investmentargumente nicht mehr gegeben sind oder sich der von uns ermittelte innere Wert verschlechtert hat, sind wir bestrebt, diese Position zu veräußern. Ein solcher Fall ist natürlich niemals erfreulich, gehört aber zu Investmentaktivitäten zwangsläufig dazu und ist außerdem unerlässlich, um die langfristigen Ergebnisse der Fonds zu sichern.

Bei 4Kids handelt es sich um ein US-Unternehmen, das sich auf die Lizenzierung von Spielsachen und Spielen spezialisiert hat. Es war am Aufbau von Markennamen wie Pokemon, Cabbage Patch Kids, Yu-Gi-Oh und anderen beteiligt. Als wir Ende 2006 zu einem Kurs von rund 18 USD pro Aktie erstmals in 4Kids investiert haben, wurde dieser Titel zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von etwa 1,4 gehandelt. Außerdem verfügte die Firma damals über eine beträchtliche Nettobarreserve, die rund der Hälfte ihrer Marktkapitalisierung entsprach. Darüber hinaus hatte das Unternehmen in der Vergangenheit bewiesen, dass

es durchaus in der Lage ist, seine Produktpalette aufzufrischen, und dadurch seine Ertragskraft demonstriert.

In den darauf folgenden Jahren wurde es für die Firma dann aber immer schwieriger, geeigneten Ersatz für die Produkte zu finden, bei denen Lizenzen ausliefen. Deshalb sanken die Gewinne. Wir betrachten die Ertragskraft immer im langfristigen Kontext und akzeptieren, dass selbst erfolgreiche Unternehmen zwischenzeitlich schwierige Phasen durchlaufen werden. Allerdings muss man auch sicherstellen, dass das Gewinnmodell selbst grundsätzlich noch intakt ist oder aber erfolgreich restrukturiert werden kann. Bei 4Kids gelangten wir jedoch letztlich zu der Auffassung, dass dies nicht der Fall war, so dass wir im Jahr 2009 mit dem Abverkauf der Aktie begonnen haben. Die Liquidität dieses Titels war zwischenzeitlich gesunken, weshalb es eine Weile gedauert hat, die Position vollständig aufzulösen. Wir haben den Verkauf dieser Aktie im zweiten Quartal 2010 zu einem durchschnittlichen Kurs von weniger als 1 USD abgeschlossen. Zweifellos ist dies auch für uns eine herbe Enttäuschung, aber glücklicherweise sind solche Fälle in unserem breit gestreuten Portfolio aus fast hundert Investmentpositionen selten. Darüber hinaus beurteilen wir – wie bereits erwähnt – die Qualität unserer bestehenden Positionen derzeit sehr zuversichtlich.

Kasper Billy Jacobsen

Lead Portfolio Manager

12. Juli 2010

Lesen Sie auch die „Informationen für Anleger“, in denen unsere Fondsmanager über Marktentwicklungen im letzten Quartal aus der Sicht des Value-Investors berichten.

Sparinvest Global Small Cap Value erhältliche Anteilsklassen	ISIN
EUR E	LU0324850220
EUR I	LU0264925487
EUR R	LU0264925131
EUR UKI	LU0264925644
EUR UKR	LU0264928317

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. Quellen (sofern angegeben): Sparinvest, Morningstar, Standard & Poors, Feri, Telos und Bloomberg zum jeweils angegebenen Datum.