



## 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



### Wertentwicklung

Im dritten Quartal 2010 legte der Sparinvest Global Small Cap Value 2,60% zu und verzeichnete damit gerechnet seit Jahresbeginn eine Rendite von 16,62%. Derweil stieg der breite Markt für Small Cap-Titel, den der MSCI World Small Cap-Index repräsentiert, im Quartalsverlauf um 2,86% an und liegt nun gerechnet seit Jahresbeginn mit 15,98% im Plus. Der MSCI World- und der MSCI World Value-Index kletterten im dritten Quartal um 2,08% bzw. 1,15% nach oben. Gleichzeitig gewannen Wachstumswerte 3,01% hinzu.

Sparinvest Global Small Cap Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q3 2010	Lfd. Jahr
Sparinvest Global Small Cap Value	2,60	16,62
MSCI World Small Cap Index	2,86	15,98
MSCI World Index	2,08	7,81
MSCI World Value Index	1,15	6,31
MSCI World Growth Index	3,01	9,31

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.

Obwohl der Small Cap-Markt gerechnet seit Jahresbeginn immer noch mit die beste Wertentwicklung vorgelegt hat, blieb dieses Segment im letzten Quartal hinter eher marktbreiten Aktien zurück. Trotzdem liegt der Fonds weiterhin vor dem Index. Die feste Tendenz der von uns gehaltenen europäischen Industriewerte hielt auch im dritten Quartal an. Das Gegenteil galt jedoch mehr oder weniger für ihre Pendanten aus den USA und aus Japan. Der starke JPY hatte einen recht ungünstigen Effekt auf die japanischen Exporteure, und auch die Tendenz unserer Engagements in US-Industrieunternehmen legte zuletzt eine Atempause ein. Die gerechnet seit Jahresbeginn überdurchschnittliche Wertentwicklung des Fonds

gegenüber dem Small Cap-Index ist hauptsächlich auf die Ergebnisse der Einzeltitelselektion in zyklischen Branchen wie Verbrauchsgüter, Industrie und IT zurückzuführen, während eine negative Aktienauswahl in den Sektoren Rohstoffe und Finanzen die Wertentwicklung insgesamt etwas beeinträchtigt hat.

Bisher war 2010 ein von recht drastischen Wechselkurschwankungen geprägtes Jahr. Dabei muss man sich aber vor Augen halten, dass es auch gewisse „natürliche Absicherungen“ gibt. So leiden japanische Exporteure zwar unter einem starken JPY, was häufig zu einer Schwäche der lokalen Aktienkurse führt – allerdings kommt eine feste japanische Währung in EUR denominierten Aktien zugute. Zuletzt ließ sich beobachten, dass einige der von uns gehaltenen europäischen Exportfirmen von dem schwachen EUR profitierten, während einige unserer Positionen in japanischen Exportunternehmen vom starken JPY in Mitleidenschaft gezogen wurden. Wie wir aber bereits in unserem letzten Update erläutert haben, wird es auf kurze Sicht immer wieder Quartale geben, in denen die Wechselkurschwankungen eher ungünstig sind, und andere Phasen, in denen sie sich als vorteilhaft erweisen. Im Laufe der Jahre haben wir jedoch festgestellt, dass die Auswirkungen der Währungstendenzen die Wertentwicklung letztlich nur in äußerst begrenztem Maße beeinflussen. Auf lange Sicht sind wir deshalb davon überzeugt, dass solche Faktoren für uns lediglich begrenzte Folgen haben werden. Für uns geht es immer ausschließlich um die tatsächliche Qualität unserer Investments sowie um deren Potenzial für die nächsten Jahre.

### Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 4,7% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 82 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 21,57% des Fondsvolumens insgesamt. Im letzten Quartal haben wir vier neue Positionen aufgebaut. So haben wir in zwei US-Einzelhändler investiert: in das Unternehmen Cabela's, das Outdoor-Bekleidung und -Ausrüstung anbietet, sowie in den Discount-Einzelhändler Tuesday Morning. In Japan haben wir uns im Hersteller von Karaoke-Geräten und Betreiber von entsprechenden Lokalen Daiichikoshō sowie im Produzenten von Automobilelektronik Alpine Electronics engagiert.

Zurückgezogen haben wir uns hingegen aus den Titeln Gewiss und Avon Rubber, worauf wir nachfolgend noch detaillierter eingehen. Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir ferner in einigen bereits bestehenden Positionen zugekauft, während wir die Gewichtungen in anderen Titeln reduziert haben.

*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

Obwohl der Fonds gerechnet seit Anfang 2010 bisher einen Zuwachs von 16,62% verzeichnet hat, ist das Portfolio unserer Meinung nach immer noch deutlich unterbewertet und bietet deshalb ein hohes Potenzial für eine auch zukünftig erfreuliche Wertentwicklung. Als ungefähren Anhaltspunkt für das Bewertungsniveau unserer Fonds bilden wir aus den einzelnen Positionen ein einziges fiktives Unternehmen. Diese Firma wird zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von lediglich 0,8 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI Global Small Cap-Index 1,8 beträgt. Eine kräftige Erholung der Gewinne spiegelt sich – insbesondere bei unseren zyklischen Positionen – auch in den Kurs-Gewinn-Kennzahlen unserer Engagements wider. Betrachtet man die Gewinnprognosen von Bloomberg für 2010, so liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis bei 19,6 und sinkt für 2011 sogar auf 12,2. Derweil beträgt das Verhältnis EV/EBITDA auf Grundlage der Prognosen für 2010 5,6 und für 2011 sogar lediglich 4,6. Im Vergleich dazu notiert der Small Cap-Index bei 6,9 bzw. 5,9.

Abgesehen von diesen attraktiven Bewertungen ist auch die durchschnittliche Bilanz mit einer Netto-Barreserve sehr solide, während der Index einen Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von 42% aufweist. Obwohl es nicht zu unseren Aufgaben gehört, die zukünftige Entwicklung der Konjunktur oder der Aktienmarkterträge zu prognostizieren, vertreten wir nach wie vor die Auffassung, dass diese Bewertungen auf lange Sicht ein hohes Potenzial eröffnen.

### Einzelpositionen

#### **Gewiss**

*Im Rahmen einer Übernahme verkauft*

Bei Gewiss handelt es sich um einen italienischen Hersteller von elektrischen Systemen und Komponenten. Seine Palette umfasst Produkte für den Heimbedarf sowie für den gewerblichen und industriellen Einsatz. Das Unternehmen produziert hauptsächlich in Südeuropa, während es den Großteil seiner Einnahmen in Italien, Frankreich und Spanien generiert.

Ende 2009 wurde Gewiss infolge der Krise in den Segmenten Gewerbe- und Wohnimmobilienbau von einem Marktabschwung in Mitleidenschaft gezogen. Seinerzeit waren viele Firmen aus der Branche Elektronikvertrieb und -installation vergleichsweise

hoch verschuldet und wurden deshalb durch die sich verschärfenden Kreditbedingungen belastet. Dies führte schließlich dazu, dass die Kunden von Gewiss Rabatte und Nachlässe forderten. Vor diesem Hintergrund sank der Kurs dieser Aktie damals auf sein niedrigstes Niveau seit dem Platzen der IT-Blase.

Unserer Meinung nach war Gewiss jedoch trotz seiner damaligen wirtschaftlichen Lage ein gut geführtes Unternehmen mit einer soliden Gewinnentwicklung und einer sehr guten Bilanz, die sogar eine Netto-Barreserve aufwies. Darüber hinaus wurde die Firma im Vergleich zu ihren langfristigen Gewinnen auf einem sehr niedrigen Bewertungsniveau gehandelt. Aus diesem Grund haben wir die Aktie im November 2009 zum Kurs von 2,90 EUR erworben.

Im Mai 2010 gab dann Polifin – ein Investmentunternehmen unter der Kontrolle des Gründers von Gewiss – ein Übernahmeangebot in Höhe von 4,20 EUR pro Aktie für Gewiss ab. Dies entsprach in etwa unserer Einschätzung des inneren Werts von Gewiss, und daher beschlossen wir, das Angebot zu akzeptieren. Im August 2010 erhielten wir dann die entsprechende Auszahlung, so dass wir mit diesem Titel (inklusive der Dividenden) einen Ertrag von 50% erzielt haben.

### Avon Rubber

#### *Mit Verlust verkauft*

Avon Rubber war lange Zeit eine Small Cap-Position innerhalb unserer Value-Aktienfonds. Der Global Small Cap Value Fonds erwarb diese Aktie bereits kurz nach seiner Auflegung zu einem Kurs von etwa 141 GBp. Im Jahr 2006 stieß Avon Rubber dann seine Automobilzubehörsparte ab, die die Gewinn- und Verlustrechnung der Firma stark belastet hatte, und konzentrierte seine Geschäftstätigkeit erneut auf zwei Segmente: Molkereitechnik sowie Schutz- und Rüstungstechnik. Der letzt genannte Bereich umfasste hauptsächlich die Produktion von Gasmasken. Dieser Prozess setzte sich in den darauffolgenden Jahren fort, wobei die Sparte Molkereitechnik zwar für lediglich

moderate, aber stabile Gewinne sorgte. Gleichzeitig sicherte sich die Firma Regierungsaufträge für die Lieferung von Gasmasken.

Die Bilanzstärke des Unternehmens hatte sich – auch aufgrund der anhaltenden Restrukturierung – inzwischen etwas verschlechtert, und unter dem Druck der Finanzkrise verschlimmerte sich die Lage dann noch weiter. Wir stellten fest, dass der Schutz vor Rückschlagsrisiken durch diese Schwächung der Bilanz stark zurückgegangen war, so dass wir Anfang 2010 entschieden, unser Engagement in dieser Aktie zu beenden. Einschließlich der Dividenden verzeichneten wir mit dieser Position insgesamt einen Verlust von rund 3% pro Jahr, was sicherlich nicht zufriedenstellend ist. Für den Investmentprozess ist es jedoch entscheidend, dass wir eine Position schließen, sobald fundamentale Entwicklungen die Investmentargumente in Frage stellen und das Rückschlagsrisiko erhöhen. Eine sorgfältige Beobachtung des Portfolios – und manchmal auch eine Reduzierung von Portfoliopositionen – sind unabdingbar, um dessen hohes Potenzial auch in Zukunft zu sichern.

### Kasper Billy Jacobsen

Lead Portfolio Manager

12. Oktober 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 Anteilklassen	ISIN
EUR E	LU0324850220
EUR I	LU0264925487
EUR R	LU0264925131
EUR UKI	LU0264925644
EUR UKR	LU0264928317



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.

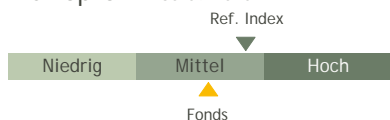
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, sofern dieser aktueller ist, erfolgen. Der Anleger kann sowohl diese Dokumente, als auch die ursprüngliche und jegliche nachfolgend geänderte Satzung der SICAV jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen bzw. Repräsentanten kostenlos anfordern. Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwährungsanleihen sind Wechselkurschwankungen 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. Sparinvest behält sich Tippfehler, Berechnungsfehler und andere mögliche Fehler in diesen Unterlagen vor.

## Beschreibung

### Investmentkonzept: Value Aktien

Der Fonds investiert in amerikanische, europäische, japanische, australische und sonstige asiatische Aktien. In geringerem Maße kann der Fonds auch in anderen Wertpapieren anlegen. Die Aktienauswahl basiert auf dem Value-Ansatz im Bereich der Nebenwerte. Nach einer eingehenden Analyse der öffentlich verfügbaren Informationen werden Aktien ausgewählt, deren Marktkapitalisierung wesentlich niedriger als ihr innerer Wert ist. Der Fonds hat typischerweise eine breitere Sicherheitsspanne und folglich ein geringeres Risiko als der allgemeine Markt. Der Schwerpunkt des Fonds liegt auf der Kapitalerhaltung.

## Risikoprofil - 30.09.2010



## Fonds-Informationen

ISIN	LU0264925131
Bloomberg	SPGSCVR.LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest Luxembourg
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	02.11.2006
Fondsvolumen (Mio.) - 30.09.2010	17,02 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Kasper Jacobsen
Verantwortlich seit	02.11.2006
Ref. Index <sup>1</sup>	MSCI World Small Cap (net dividends)
Morningstar Kategorie <sup>2</sup>	Aktien weltweit Nebenwerte
NIW - 30.09.2010	79,24 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,85 %
TER - 31.12.2009	2,38 %

## Wertentwicklung - Monatsende, Sep-2010

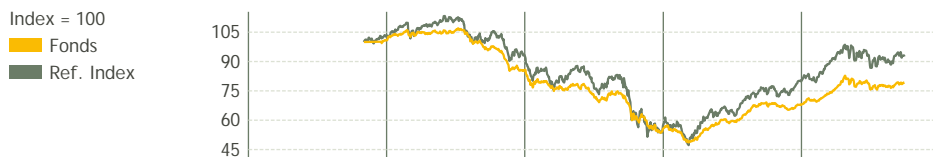
Wertentw...	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Unterschied
lfd. Jahr	16,62%	15,98%	0,63%
1 Monat	3,20%	3,81%	-0,61%
3 Monate	2,60%	2,86%	-0,26%
1 Jahr	14,66%	21,51%	-6,85%
3 Jahre p.a.	-6,33%	-2,86%	-3,46%
5 Jahre p.a.	-	-	-

## Risiko 3 Jahre - Monatsende, Sep-2010

Risiko	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilität	17,87%	22,83%	22,09%
Sharpe R.	-0,40	-	-0,32
Info Ratio	-0,51	-	-

Morningstar Rating <sup>TM</sup> **★★★★**

## Preisentwicklung - 30.09.2010

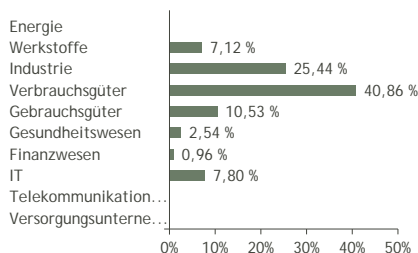


Wertentwicklung	2006	2007	2008	2009	09-2010
Fonds	-	-14,99%	-35,12%	22,28%	16,62%
Ref. Index	4,84%	-9,10%	-38,87%	39,63%	15,98%
Morningstar Kategorie <sup>TM</sup>	10,28%	3,23%	-43,54%	35,62%	9,32%

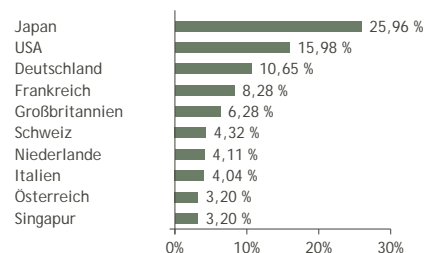
## Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
82	95,3%	0,0%	0,0%	4,7%

## Sektoraufteilung



## Top 10 Länder



## Portfolio (Top 10) - 30.09.2010

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Zehnder Group Ag	Industrie	Aktien	Schweiz	2,86%
Tt Electronics Plc	IT	Aktien	Großbritannien	2,85%
Grammer Ag	Verbrauchsgüter	Aktien	Deutschland	2,64%
Arctic Cat Inc	Verbrauchsgüter	Aktien	USA	2,36%
Jungheinrich Ag /Vorz.O.St	Industrie	Aktien	Deutschland	2,22%
Columbia Sportswear	Verbrauchsgüter	Aktien	USA	1,83%
Venture Corporation Ltd	IT	Aktien	Singapur	1,74%
Lisi	Industrie	Aktien	Frankreich	1,73%
Einhell Germany Ag/Vorz.Akt.	Verbrauchsgüter	Aktien	Deutschland	1,69%
Haulotte Group	Industrie	Aktien	Frankreich	1,65%

## Anmerkungen:

Der angegebene Fonds ist Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts.

## Ref. Index Kommentar

-