



Value-Aktien

Inhalte

- Bewertungsniveau
- Anlagechancen entgegen dem Trend
- Qualität
- Übergangsphase
- Schlussfolgerungen

Unsere Value-Equity-Fonds

Fonds	ISIN
Ethical Global Value	LU0362355355
European Value	LU0264920413
Global Small Cap Value	LU0264925131
Global Value	LU0138501191

Detaillierte Informationen sind in den entsprechenden Fonds-Updates erhältlich.

- sparinvest.eu

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

im Oktober 2009 schrieben wir, dass es zu jedem erfreulichen Bericht über ein sich verbesserndes Wirtschaftsumfeld auch immer eine Schlagzeile gibt, die auf anhaltende Risiken hinweist. Ein Jahr später, im Oktober 2010, zeigt sich größtenteils immer noch dasselbe Bild. Es gibt aber keinen Grund zur Verzweiflung: Diese Bedingungen eröffnen für Value-Investoren sogar gute Anlagechancen.

Wir haben unsere Besorgnis über die Höhe der Staatsverschuldung und die Notwendigkeit einer Verringerung der Verschuldung sowohl im privaten Bereich als auch auf Unternehmens- und Staatsebene bereits zum Ausdruck gebracht. Und die Sorgen um einen „Double Dip“ haben sich auch nicht in Luft aufgelöst. Im Allgemeinen haben sich die Indikatoren für die Stärke von Wirtschaft und Industrie wieder von den Tiefs Anfang 2009 erholt, aber sie bleiben immer noch deutlich unter dem Niveau, das sie vor der Krise hatten, und gelegentlich kursieren an den Märkten schlimme Zahlen. Die Weltwirtschaft hat sich von dem Schock der Kreditkrise jedoch wieder erholt und normalisiert sich allmählich wieder – jedoch (wie wir ebenfalls bereits berichtet haben) wird diese Reise eine lange und nicht immer einfache werden.

Derzeit befindet sich die Welt also zwar auf dem Weg der Besserung, ist aber noch nicht über den Berg. Das kommt uns ganz gelegen. Zwischen September 2008 und März 2009 löste die Krise an den Aktienmärkten Panik aus, so dass letztlich der gesamte Kapitalmarkt zusammenbrach. Zwischen April 2009 und März 2010 kam es dann im Wesentlichen zu einer Erleichterungsrallye, während der sich die Aktienkurse größtenteils wieder erholten. Sehr selektiv gingen die Marktteilnehmer dabei aber nicht gerade vor und schenkten dem Faktor Qualität bei den

einzelnen Unternehmen nur wenig Beachtung. Seit März 2010 gerieten die Märkte durch diverse volkswirtschaftliche Besorgnisse dann erneut unter Druck, verfielen aber nicht in blinde Panik. Inzwischen erkennen wir wieder erste Anzeichen für ein etwas selektiveres Vorgehen. Einige Branchen wie etwa der Bankensektor, die sich während der Erleichterungsrallye noch so gut entwickelt hatten, werden mittlerweile durch aufsichtsrechtliche Probleme, die sie allmählich einholen, belastet. Unserer Meinung nach wird man sich deshalb nun wieder verstärkt auf den Faktor Qualität konzentrieren.

Wie gewohnt behalten wir unsere bestehenden Engagements im Rahmen unseres Tagesgeschäfts ganz genau im Auge, während wir an den Märkten gleichzeitig immer nach potenziellen neuen Investments Ausschau halten.

Betrachten wir zunächst einmal unsere bestehenden Positionen, dann stimmt uns das, was wir sehen, für die Zukunft sehr optimistisch. Wie wir bereits geschrieben haben, konnten unsere Engagements dem Druck der letzten beiden Jahre trotzen, indem sie flexibel Maßnahmen ergriffen haben, um ihre Kostenbasis zu restrukturieren und sich so an die zurzeit sehr schwierigen konjunkturellen Bedingungen anzupassen. Deshalb beurteilen wir auch die Widerstandsfähigkeit dieser Titel zuversichtlich, selbst wenn das Umfeld vorerst schwierig bleibt. Gleichzeitig setzen wir aber auch darauf, dass diese Firmen bei einer Verbesserung der Lage in sehr hohem Maße profitieren können.

Bewertungsniveau

Wir gewohnt finden Sie Kommentare und Zahlen zu den einzelnen Fonds in den jeweiligen Fonds-Updates. Im Allgemeinen haben sich Value-Aktienfonds seit Anfang 2010 erfreulich entwickelt und solide, zweistellige Gewinne vorgelegt. Wir möchten darauf hinweisen, dass die Portfolios trotz dieser Zuwächse aber nach wie vor stark unterbewertet sind.

Lassen Sie uns den Sparinvest Global Value einmal als Beispiel heranziehen. Als ungefähren Anhaltspunkt für das Bewertungsniveau fassen wir die einzelnen Positionen zu einem einzigen fiktiven Unternehmen zusammen. Diese Firma wird zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von lediglich 0,97 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI World-Index 2,06 beträgt. Im Hinblick auf die gewinnbasierten Kennzahlen weisen viele der von uns gehaltenen Unternehmen zudem einen beträchtlichen operativen Hebel auf: Da sich das allgemeine Wirtschaftsumfeld allmählich wieder verbessert, sind diese Firmen also günstig positioniert, um ihre Gewinne deutlich zu steigern. Während das

Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der von Bloomberg für 2010 erwarteten Gewinne bei 14,8 liegt, sinkt es für 2011 sogar auf 11,8. Derweil beträgt das Verhältnis EV/EBITDA, ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft, auf Grundlage der Prognosen für 2011 lediglich 5,0. Im Vergleich dazu notiert der MSCI World-Index bei 6,6. Darüber hinaus ist die durchschnittliche Bilanz mit einem Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 29% (gegenüber 52% im MSCI World-Index) solide. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei lediglich 18% (im Vergleich zu 52% im Index).

Diese Kennzahlen erscheinen uns sowohl absolut betrachtet als auch im historischen Vergleich niedrig und eröffnen deshalb ein langfristig viel versprechendes Ertragspotenzial.

Anlagechancen entgegen dem Trend

Im Hinblick auf neue Investments filtern wir an den Märkten nach wie vor eine Vielzahl attraktiver Anlagechancen heraus. Mit unseren Value-Aktienfonds sind wir im dritten Quartal elf neue Engagements eingegangen, und wir möchten darauf hinweisen, dass es sich bei sieben dieser Titel um US-Unternehmen handelt. In den letzten Jahren waren unsere globalen Fonds nur in recht geringem Maße auf Nordamerika ausgerichtet. Wir sind aber keine Top Down-Investoren, und unsere geringe Gewichtung an diesem Markt war nicht die Folge strategischer oder volkswirtschaftlicher Überlegungen. Bei der Analyse der globalen Märkte haben wir in Nordamerika während der letzten Jahre (vor der Krise) schlicht und einfach nicht viele attraktiv bewertete Anlagechancen herausgefiltert. So überrascht es nicht, dass die Bewertungen vieler Firmen aufgrund der Entwicklung der Aktienmärkte in den letzten beiden Jahren auf ein inzwischen wieder attraktiveres Niveau gesunken sind. Als Value-Investoren sind wir aber stets darauf vorbereitet, entgegen dem Trend zu agieren.

Bitte beachten Sie auch, dass zwei der Positionen, die wir im letzten Quartal aufgebaut haben, aus dem Segment Öldienstleistungen stammen: das Offshore-Bohrunternehmen Noble sowie der Betreiber von Versorgungsschiffen Tidewater. Diese beiden Firmen haben wir 2009 gründlich analysiert, und obwohl wir mit der langfristigen Qualität und Stärke dieser Titel zufrieden waren, befanden wir ihre Bewertungen für unsere Fonds als etwas zu hoch. Die tragischen Ereignisse im Golf von Mexiko Anfang 2010 hatten dann aber beträchtliche Auswirkungen auf diesen Sektor, und die entsprechenden Nachwirkungen werden wohl noch

eine Weile spürbar sein. So wird sich das Aufsichtsrecht für die Branche vermutlich verschärfen: bessere Sicherheitsstandards und eine Eindämmung möglicher ökologischer Folgewirkungen. Allerdings wird der Bedarf an Offshore-Bohrdienstleistungen auf lange Sicht hoch bleiben, und wir sehen sowohl in Noble als auch in Tidewater Unternehmen, deren Aktienkurse inzwischen deutlich unter ihren langfristigen Wert gesunken sind.

Diese Bereitschaft, auch gegen den Trend zu steuern, bedeutet aber nicht, Hals über Kopf in eine Aktie einzusteigen, die vom Markt zuletzt abgestraft worden ist und nun einen günstigeren Eindruck macht als zuletzt noch. Selbstverständlich durchlaufen alle Neuanlagen immer unseren strengen Analyseprozess, und natürlich engagieren wir uns niemals in solchen Titeln, solange wir mit der Bilanz, der Ertragskraft sowie der Qualität des Unternehmens insgesamt nicht zufrieden sind.

Qualität

Was aber verstehen wir unter dem Faktor „Qualität“? Für viele Menschen hat dieser Begriff ganz unterschiedliche Bedeutungen. Ein entscheidendes Kriterium für uns ist, dass eine Firma nicht übertrieben hoch verschuldet sein sollte. Auf die Gründe dafür sind wir bereits in unseren letzten Informationen für Anleger eingegangen. Natürlich ist der Faktor Qualität aber breiter gefasst als ein quantitatives Kriterium. Es stellt sich dabei auch die Frage nach dem Gewinnmodell, dem Wettbewerbsumfeld sowie dem Marktanteil der Firma, den historischen Leistungen des Managements, den Vermögenswerten und so weiter. Und dies sind nur einige der diversen qualitativen Aspekte, die wir uns vor einem Engagement ganz genau anschauen.

Dies bedeutet jedoch nicht, dass wir uns ausschließlich in den weltweit „besten“ Unternehmen oder den Firmen mit den größten Markennamen engagieren. Zunächst einmal gibt es das am besten geführte Unternehmen mit dem erfolgreichsten Produkt aus der viel versprechendsten Branche mit dem besten Management und den stabilsten Gewinnmargen sowie einer unerschütterlichen Bilanz schlicht und einfach nicht. Und üblicherweise sind Firmen, die diesem Idealzustand noch am nächsten kommen, bereits äußerst hoch bewertet.

Wenn das Marktumfeld oder andere temporäre Faktoren das Bewertungsniveau solch führender Unternehmen aber auf ein attraktives Niveau nach unten drücken, so dass wir ein beträchtliches Abgeld auf ihren langfristigen Wert feststellen, nutzen wir solche Anlagechancen natürlich nur allzu gerne. Tatsächlich gehören viele Aktien, die wir in den letzten Monaten erworben haben, in genau diese Kategorie. Allerdings investieren wir auch bevorzugt

in Firmen, die Benjamin Graham als „Unternehmen aus der zweiten Reihe“ bezeichnet. Dabei handelt es sich aber nicht um „schlechte“ Firmen oder Unternehmen „geringer Qualität“. Vielmehr verstand Graham darunter Firmen, „die in einer recht bedeutsamen Branche nicht marktführend sind“. Wir sind durchaus bereit, marktführende Unternehmen aus weniger glamourösen Sektoren zu erwerben: den Bereichen Gabelstapler, Elektrolytkondensatoren, Autositze und so weiter. Außerdem investieren wir auch in Firmen, die in ihrer jeweiligen Sparte zwar möglicherweise nicht die Nummer eins sind, in der Vergangenheit aber sehr gute Gewinne erwirtschaftet, ihre Vermögenswerte solide abgesichert haben und – was am wichtigsten ist – deren aktuelle Börsenkurse unter ihrem inneren Wert liegen.

Auch wenn man in günstig bewertete Unternehmen investiert, handelt es sich dabei selbstverständlich vermutlich nicht um wirklich perfekte Firmen – unabhängig davon, ob es nun „führende“ Unternehmen oder aber Firmen „aus der zweiten Reihe“ sind. Denn: Die Unternehmenseinnahmen könnten durch ein schwieriges volkswirtschaftliches Umfeld unter Druck geraten sein, die Kosten könnten wegen steigender Rohstoffpreise nach oben klettern, oder aber das Management hat eine unvorteilhafte strategische Entscheidung getroffen. Vielleicht handelt es sich aber auch einfach um insgesamt „gute“ Unternehmen, bei denen lediglich in einem oder zwei kleineren Bereichen Verbesserungspotenzial besteht. Aber das wären dann grundsätzlich keine ausschlaggebenden Gründe, nicht zu investieren.

Man muss jedoch auch die Risiken ganz genau untersuchen und das Worst Case-Szenario in Betracht ziehen. Bei der Einschätzung eines Unternehmens sind wir weder übertrieben pessimistisch noch gehen wir zu euphorisch davon aus, dass sich eine Firma über Nacht in einen marktbeherrschenden Konzern verwandelt. Vielmehr stellen wir sicher, dass es sich um ein Unternehmen mit einem nachhaltigen Geschäftsmodell und soliden Finanzen handelt – weil diese Finanzstärke der Firma dann die notwendige Flexibilität verschafft, um Investitionen zu tätigen sowie bei Bedarf auch Restrukturierungen vorzunehmen und so auch schwierige Zeiten zu überstehen. Bei unseren Grundannahmen, wie sich das entsprechende Unternehmen entwickeln könnte, gehen wir konservativ vor, und sofern uns die Firma auf dieser Grundlage dann immer noch preiswert erscheint, investieren wir in sie. Falls das Unternehmen aber ein kräftiges Wachstum verzeichnet, effektive Restrukturierungsmaßnahmen umsetzt oder ähnliche Verbesserungen stattfinden, steigt in der Folge natürlich auch der innere Wert. Und das gilt dann auch für das Aufwärtspotenzial dieses Investments.

Nur mit diesem strengen Fokus auf die konservative Bewertung des inneren Wertes können Value-Investoren eine große Zahl unterschiedlicher viel versprechende Anlagechancen herausfiltern. Beim Value-Investing geht es schließlich nicht nur um Engagements in den weltweit führenden Unternehmen oder um Investments nur in defensive Titel oder sogar ausschließlich zyklische Aktien. Letztlich muss immer das Bewertungsniveau passen. Bietet uns der Markt die Gelegenheit, solide Unternehmen zu hohen Abgeldern zu erwerben, dann ergreifen wir eine solche Chance.

Übergangsphase

Diese Debatte über den Faktor „Qualität“ führt uns zu einem Aspekt, den wir häufig diskutieren: Unternehmensfusionen und -übernahmen. In unseren letzten Informationen für Anleger haben wir hervorgehoben, dass zu den „M&A-Aktivitäten“ nicht nur medienwirksame Übernahmen zählen, bei denen sich der Kurs einer Aktie über Nacht verdoppelt (obwohl wir sicherlich nichts dagegen hätten, falls dies mit einer unserer Positionen geschehen würde). Vielmehr geht es auch um eher nicht so stark beachtete Fusionen, aus denen sich aber ebenfalls ein enormer Unternehmenswert ergeben kann – wenn auch oft über einen längeren Zeitraum. Eine weitere Überlegung geht dahin, dass bei einigen Firmen allein die Möglichkeit eines Übernahmeangebots einen Katalysator für positive Entwicklungen darstellen kann. Ein solcher Effekt lässt sich naturgemäß zwar nur schwer quantifizieren, existiert jedoch zweifellos.

Nehmen wir die aktuellen M&A-Aktivitäten. Nachdem sie während der Finanzkrise eingebrochen waren, nimmt die Zahl der Transaktionen mittlerweile wieder zu. (Im Rahmen unserer Portfolios wurde zuletzt beispielsweise der italienische Hersteller von Elektronikgeräten Gewiss übernommen. Nachdem wir diese Aktie im November 2009 zum Kurs von 2,90 EUR erworben hatten, erhielten wir im August 2010 4,20 Euro pro Aktie. Außerdem wurde ein Übernahmeangebot für die niederländische Druckereifirma Roto Smeets Group abgegeben, während die Deutsche Bank zurzeit Interesse an der Deutschen Postbank zeigt.)

Der Markt beginnt sich also wieder zu regen. Trotzdem befinden wir uns weiterhin in einer Übergangsphase. Auch wenn das Geld der Käufer mittlerweile wieder lockerer sitzt, werden diese sicherlich alles tun, um wirkliche Schnäppchen zu machen, weshalb das Risiko zu niedriger Kaufangebote besteht. Ein solches Risiko ist jedoch nicht zwangsläufig schlecht. Denn mit jedem Angebot, selbst mit einem niedrigen, das die Aktionäre dann vermutlich ablehnen, wird dem Management aber auf jeden Fall unmissverständlich signalisiert, dass

andere Marktteilnehmer dieses Unternehmen für sehr wertvoll halten. Und dies wiederum dient regelmäßig als Katalysator, der das Management dazu ermutigt, die erforderlichen Schritte einzuleiten, um diesen Wert zu realisieren.

Ein weiteres Phänomen dieser Übergangsphase an den M&A-Märkten ist der Umstand, dass die Schwachen derzeit versuchen, die Starken zu kaufen. Wir waren lange Zeit im deutschen Bauunternehmen Hochtief investiert, dessen „Juwel“ seine Mehrheitsbeteiligung an der australischen Firma Leighton Holdings ist. Hochtief war in den vergangenen Jahren immer wieder Gegenstand von Übernahmeangeboten, und im September gab ein früherer Interessent erneut ein Angebot ab. Der spanische Baukonzern ACS (Actividades de Construcción y Servicios), der bereits 29,9% der Anteile von Hochtief hält, bot Hochtief einen Preis, der etwa dem aktuellen Aktienkurs der Firma entsprach. Interessant dabei sind jedoch die Beweggründe von ACS. Es handelt sich um einen Branchenriesen, der mit einer Nettoverschuldungsquote von fast 300% hoch verschuldet ist. Im Gegensatz dazu beträgt die Nettoverschuldung von Hochtief dank eines erfolgreichen zugrunde liegenden Geschäftsmodells lediglich 8%. Zweifellos würde die Einverleibung von Hochtief durch ACS dazu führen, dass sich die Bilanz von ACS deutlich verbessert. Das Management und der Vorstand von Hochtief empfahlen den Aktionären deshalb, das vorliegende Angebot abzulehnen, und wir können uns der Auffassung, das Hochtief bei dem aktuellen Angebot massiv unterbewertet wird, nur anschließen.

Gewerbliche Käufer fassen also erneut Vertrauen. So beobachten wir, dass auch für unsere Positionen Angebote abgegeben werden. Einige dieser Angebote – wie im Falle von Gewiss – erfolgen zu attraktiven Preisen, während andere – wie das aktuelle Angebot für Hochtief – den langfristigen Wert des entsprechenden Unternehmens nach wie vor nicht ausreichend widerspiegeln. Ganz grundsätzlich sehen wir darin jedoch sehr viel versprechende Anzeichen. Derzeit befinden wir uns offenbar bei den Fusionen und Übernahmen am Anfang eines neuen Zyklus, wodurch unsere Fondspositionen – und dies ist für uns entscheidend – die Aufmerksamkeit der Anleger wie auch schon in der Vergangenheit wieder auf sich ziehen.

Schlussfolgerungen

Obwohl wir mit der Entwicklung unserer Fonds seit Jahresbeginn 2010 recht zufrieden sind, können wir nicht behaupten, dass dies bisher ein Erfolgsjahr für Aktien war. So scheint im Hinblick auf die Anlageklasse Aktien derzeit immer noch ein gewisses Maß an Zurückhaltung zu bestehen.

Das ist aber nichts Neues. Nach für die Aktienmärkte turbulenten Phasen ist die Beliebtheit von Aktien als Anlageklasse stets zurückgegangen. Benjamin Graham, der Vater des Value-Investing, schrieb:

„Nach dem massiven Markteinbruch der Jahre 1929 bis 1932 wurden Stammaktien jeder Art allgemein als grundsätzlich spekulativ angesehen. (Eine führende Institution verkündete sogar kategorisch, dass nur Anleihen für Investments geeignet seien.)“

Ein solcher grundlegender Sinneswandel liegt zwar in der menschlichen Natur, widerspricht jedoch etwas dem allgemeinen Grundprinzip von „günstig einkaufen, teuer verkaufen“. Ein Value-Anleger jedoch sollte genau in diesen ersten ein oder zwei für die Aktienmärkte schmerzhaften Jahren nach neuen Anlagechancen in Aktien Ausschau halten.

Für Graham hatten Engagements in Aktien grundsätzlich nichts Spekulatives an sich. Ein Investment ist *„der Kauf einer Aktie, die auf Basis einer gründlichen Analyse Sicherheit für das angelegte Kapital sowie einen angemessenen Ertrag verspricht.“* An diesem Ansatz halten auch wir bei Sparinvest fest: Wir analysieren Aktien sorgfältig. Und wenn wir der Meinung sind, dass sie Sicherheit für das investierte Kapital sowie ein angemessenes Ertragspotenzial bieten, engagieren wir uns in diesen Titeln. Folgendes haben wir deshalb auch während der turbulenten Marktphase der letzten zwei bis drei Jahre getan: attraktive Investments, die zu einem attraktiven Bewertungsniveau gehandelt werden und sehr gute Anlageerträge generieren werden, herausfiltern. Die Anlageklasse Aktien wird immer wieder mal mehr, mal weniger „en vogue“ sein. Der Rat von Graham wäre, dass ein kluger Anleger genau von diesen fundamentalen Umschwüngen profitiert: indem er nämlich gute Aktien kauft, die gerade zu einem Schnäppchenpreis gehandelt werden.

Wir beurteilen die Aussichten unserer Fonds äußerst zuversichtlich. Bereits seit Jahresbeginn war die Wertentwicklung ermutigend. Unsere Positionen demonstrieren derzeit ihre operative Stärke. Bisher bieten uns die Aktienmärkte nach wie vor interessante neue Anlagechancen, die nach unserer Überzeugung langfristig solide Ergebnisse erzielen werden.

Mit freundlichen Grüßen

Jens Moestrup Rasmussen
Lead Portfolio Manager
12. Oktober 2010

Sparinvest Value-Team



Jens Moestrup Rasmussen
Lead Portfolio Manager



Kasper Billy Jacobsen
Lead Portfolio Manager



Per Kronborg Jensen
Senior Portfolio Manager



David Orr
Portfolio Manager



Jeroen Bresser
Equity Analyst



Morten Rønnow Tandrup
Equity Analyst



Trine Uggerhøj
Equity Analyst



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 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. Sparinvest behält sich Tippfehler, Berechnungsfehler und andere mögliche Fehler in diesen Unterlagen vor.