

Fondsmanager:

Jens Moestrup Rasmussen (seit Auflegung)

Vergleichsgruppe: Globale Mainstream-Aktien

Sitz: Taastrup

Auflegung: Dezember 2001

Fondsvolumen (Juni 2010): 1,02 Mrd. US\$, 717 Mio. €

Kontakt zur Fondsgesellschaft: +352 262 7471 oder www.sparinvest.eu

Weitere Informationen zur Fondsabdeckung von S&P unter www.FundsInsights.com

Bewertung durch Standard & Poor's (August 2010)

In den letzten 3 Jahren hatte der Fonds Mühe, mit seiner S&P-Vergleichsgruppe mithalten. Da der Fonds streng einen substanzorientierten Stil verfolgt, sind Phasen der Underperformance unvermeidbar (wie 2007 und 2008, als die Märkte von Wachstum und Dynamik getrieben waren). Die unterdurchschnittliche Entwicklung im Jahr 2009 war jedoch eine Enttäuschung. Strenge Regeln hinsichtlich der Bilanzqualität führten dazu, dass höher verschuldete Substanzwerte, welche die Rally im 2. Quartal anführten, nicht im Portfolio vertreten waren. Weitere Belastungsfaktoren waren die sehr niedrige Gewichtung der USA (wegen Sorgen über die Qualität der Rechnungslegung) und das fehlende Engagement in den Schwellenmärkten (das durch das Mandat aufgrund von politischen Sorgen vorgegeben wird). Bezogen auf 3 Jahre ist der Fonds in das 4. Quartil abgerutscht. Über 5 Jahre betrachtet, liegt er aufgrund des starken Jahres 2006 im 2. Quartil.

Das Team orientiert sich an absoluten Erträgen. Es berücksichtigt stets die aktienspezifischen Risiken und lässt das Performancerisiko, das sich aufgrund der strukturellen Untergewichtung der USA gegenüber der Vergleichsgruppe und der Benchmark ergibt, unberücksichtigt. Die Kontinuität im Hinblick auf den äußerst disziplinierten substanzorientierten Bottom-Up-Ansatz ist zwar durchaus lobenswert. Allerdings erscheinen uns einige Parameter des etablierten Ansatzes etwas willkürlich gewählt. Bezüglich der Regeln für die Bilanzverschulung ist die Flexibilität eingeschränkt. Was das politische Risiko angeht, so verbietet das Mandat einerseits direkte Anlagen in Schwellenmärkten, da Sorgen in Bezug auf die Politik und Corporate Governance bestehen. Andererseits blieben die politischen Risiken bei der Einschätzung zu Südeuropa weitgehend unbeachtet, denn das geringe Exposure war eher das Ergebnis fehlender Bottom-Up-Gelegenheiten.

Insgesamt veranlassen uns unsere Bedenken zu einer Herunterstufung des Fonds auf ein S&P-Rating A.

Fondsmanager & Team

Das in Kopenhagen ansässige, auf Substanzaktien spezialisierte Team von Sparinvest besteht aus 3 Portfoliomanagern/-analysten und 4 Analysten. Teamleiter Jens Moestrup Rasmussen und die beiden anderen Portfoliomanager/-analysten, Kasper Jacobsen und Per Kronberg, arbeiten seit 2004 bei dem Fonds zusammen. 3 der Analysten (Trine Uggerhoj, David Orr und Jeroen Bresser) gehören dem Team seit 2007 an. 2010 kam (durch einen internen Wechsel) ein 4. Analyst hinzu. Orr und Bresser wurden vor allem wegen ihrer Erfahrung in Japan eingestellt. Beide beherrschen die japanische Sprache.

Jens Moestrup Rasmussen - MSc in Wirtschaftswissenschaften (Universität Kopenhagen), kam 1997 zum Aktienteam von Sparinvest. Er war zuvor für die dänische Kreditratingagentur KOB tätig. Er verwaltet seit 2000 Anlagen und leitet seit 2001 den Aktienbereich.

Kasper Jacobsen - MSc Economics (Copenhagen Business School) - begann seine Laufbahn als Kreditanalyst bei der dänischen Ratingagentur KOB im Jahr 1993. Später wechselte er zu der dänischen Wirtschaftstageszeitung "Dagbladet Børsen". Er stieß 2000 zu Sparinvest und kam 2004 zum Substanzteam.

Per Kronberg Jensen - MSc Wirtschaftswissenschaften (Universität von Aarhus), kam 2004 als Analyst zu Sparinvest und konzentriert sich auf die Entwicklung von Bewertungsmodellen.

Managementstil

Dieser Fonds sucht nach Unternehmen, die zu einem erheblichen Abschlag gegenüber ihrem eigentlichen Wert gehandelt werden, aber über Antriebsfaktoren verfügen, die dieses Wertpotenzial freisetzen können. Das Anlageuniversum des Fonds entspricht dem des MSCI World Index, d.h. die entwickelten Märkte sind vertreten. Langfristig wird eine Outperformance gegenüber dem Index angestrebt.

Der Bewertungsfilter von Graham & Dodd kommt bei einem Universum aus 21.500 Aktien (Mindestkapitalisierung 200 Mio. USD) zum Einsatz. Die Vorgehensweise ist pragmatisch, wobei verschiedene Kriterien (Kurs-Buchwert-, Kurs-Cashflow- und Kurs-Gewinn-Verhältnisse sowie Unternehmensmultiplikatoren und Verhältnis Nettoschulden/Eigenkapital auf niedrigen Niveaus) in die Berechnung des inneren Wertes mit einfließen. Oberstes Ziel ist das Aufspüren von Qualitätsunternehmen, die mit einem Abschlag von mindestens 40% gehandelt werden. Eine Datenbank mit über 400.000 Unternehmensübernahmen wird bei der Beurteilung des Übernahmewerts herangezogen. Die Titelselektion beruht auf dem Bottom-Up-Prinzip ohne Berücksichtigung einer Benchmark. Die Länder- und Sektorpositionierungen können von den Positionierungen der Benchmark erheblich abweichen. Verkäufe werden getätigt, wenn die Kursziele erreicht sind oder Übernahmen stattgefunden haben.

Die Risikokontrolle erfolgt durch den Kauf von Unternehmen hoher Qualität (Nettoschulden/Eigenkapital üblicherweise unter 50%) sowie von Titeln, bei denen das Team erhebliches Kurspotenzial erkennt.



Berichtsdatum: Oktober 2010

Anlagestil

	Substanz	Blend	Wachstum
Large Cap			
Mid Cap			
Small Cap			

Performancekennzahlen

	3 Jahre
Fonds	-37,5%
S&P Vergleichsgruppenmedian	-30,7%
Index**	-26,3%
Fondsrang	3496/4406
Volatilitätsadjustiertes Ranking	2879/4406

Hinweis: Erträge sind kumulativ

Risikokenndaten über 3 Jahre

Maximaler monatlicher Verlust (%)	-23,7
Volatilität	26,5
Korrelation	0,9
Beta	1,1

Performance der Kalenderjahre in dezilen Rängen



Dezile Ränge der diskreten Jahresperioden. Das erste Dezil entspricht Rang 10, das zweite Dezil entspricht Rang 9 usw. bis zum zehnten Dezil, dem Rang 1 entspricht.

Perfomancedaten - © 2010 Lipper Inc. Alle Rechte vorbehalten. Alle statistischen Daten in diesem Bericht beziehen sich auf den Zeitraum bis 31.05.2010 auf Basis NIW/NIW mit Bruttowiederanlage in US-Dollar.

SPARINVEST SICAV - GLOBAL VALUE FUND

Teilfonds einer in Luxemburg domizilierten SICAV - Teil 1

Fondsgesellschaft: Sparinvest

Fondsmanager/Fondsberater: Sparinvest

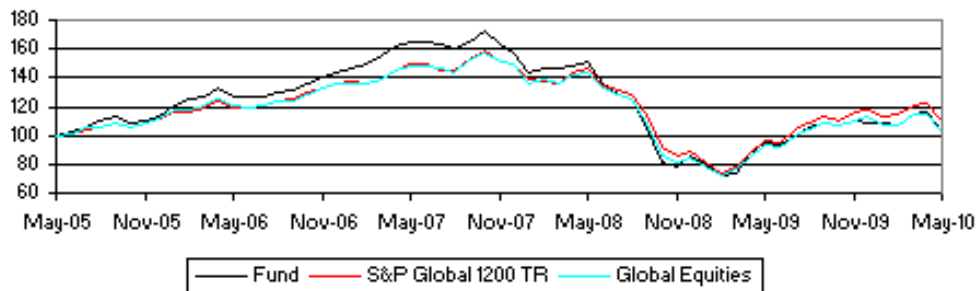
Performanceanalyse (Juni 2010)

Die Performance relativ zur Vergleichsgruppe und zur Benchmark wird zwangsläufig durch die starke Substanzausrichtung des Fonds beeinflusst. In den letzten 3 Jahren hat der Fonds allerdings kontinuierlich schlechter abgeschnitten als der Median der S&P-Vergleichsgruppe. 2007 und 2008 hatte es der Fonds schwer, weil die Märkte vor allem durch Wachstum und Dynamik getrieben wurden. Zudem waren die F&A-Aktivitäten, von denen der Fonds üblicherweise profitiert, rückläufig. Die strengen Regeln im Hinblick auf die Bilanzqualität (Nettoschulden/Eigenkapital üblicherweise unter 50%) hatten 2009 zur Folge, dass der Fonds bei vielen der hoch verschuldeten Substanzwerte, welche die Rally im 2. Quartal anführten, nicht engagiert war. Die niedrige Gewichtung der USA (7%, Benchmark: 49%) und die fehlende Präsenz in den Schwellenmärkten verstärkten die Underperformance gegenüber der Vergleichsgruppe zusätzlich. Bezogen auf 3 Jahre ist der Fonds daher in das 4. Quartil abgerutscht. Über 5 Jahre betrachtet liegt er aufgrund des starken Jahrs 2006 im 2. Quartil.

Zum Zeitpunkt der Überprüfung war das US-Exposure bereits leicht (von 7% auf 9%) verstärkt worden. Die anhaltende extreme Untergewichtung relativ zur Vergleichsgruppe und zur Benchmark wird sich jedoch weiterhin deutlich auswirken. Das Team ist nach wie vor hinsichtlich der in den USA verwendeten Rechnungslegungstechniken sowie über Bilanzstärke besorgt. Das Mandat verhindert ein direktes Schwellenmarkt-Exposure aufgrund von Sorgen über die Politik und die Corporate Governance. Daraus ergibt sich ein deutlicher Schwerpunkt auf Kontinentaleuropa (52% des Portfolios) und Japan (28%). In Europa sind Portugal, Griechenland und Spanien kaum oder gar nicht im Portfolio vertreten, was allerdings auf einen Mangel an überzeugenden Ideen und nicht auf Top-Down-Argumente zurückzuführen ist. Das Team ist der Auffassung, dass die starken Bilanzen und die niedrige Verschuldung der Unternehmen in Japan bessere Bewertungen zur Folge haben werden.

In den ersten 5 Monaten 2010 haben sich die Erträge widerstandsfähiger gezeigt. Der Fonds liegt vor seinem Vergleichsgruppenmedian und seiner Benchmark, was vor allem auf die Positionierung in Europa zurückzuführen ist. Die Position 4Kids wurde verkauft, da die Anlageargumente nicht mehr überzeugen. Die größte absolute Einzelposition war die Versicherungsgruppe MS&AD (5,4%).

Kumulative Performance



Performance der Kalenderjahre										
	2006		2007		2008		2009		Laufendes Jahr 31.05.2010	
	%	Fondsrank	%	Fondsrank	%	Fondsrank	%	Fondsrank	%	Fondsrank
Fonds	26,9	474/3341	9,3	2352/4037	-45,1	3126/5075	27,1	4521/6066	-5,9	1530/6642
Index**	21,5		10,2		-40,1		31,7		-6,6	
Median	20,4		10,6		-43,7		32,6		-8,3	

** S&P Global 1200 (Industry)
Vergleichsindex des Fonds: MSCI World Index

Informationen über Anteilsklassen							
	Ausgabeaufschlag	Rücknahmegebühr	Verwaltungsgebühr p.a.	Gesamtkostenquote	Einmalanlage	Sparplan	ISIN
Ord	5.00%	1%	1.50%	1.85%	-	-	LU0138501191
Zum Vertrieb registriert in	Österreich, Dänemark, Finnland, Frankreich, Deutschland, Island, Italien, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Spanien, Schweden, Schweiz, Großbritannien						



Portfoliomerkmale (1. Juni 2010)

Anzahl der Positionen	99
Portfolioumschlag (%)	10 ca.
% in zehn größten Positionen	29

Vermögensallokation (1. Juni 2010)

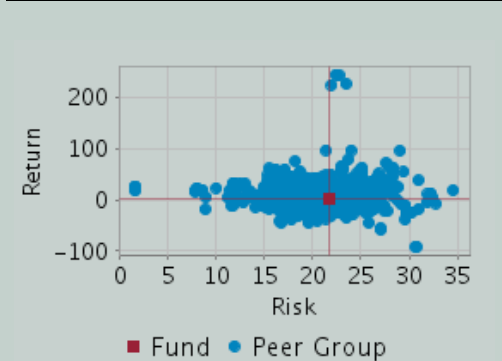
	%
Rohstoffe	9,0
Konsumgüter	5,0
Konsumdienstleistungen	27,0
Finanzwesen	16,0
Gesundheitswesen	2,0
Industrie	25,0
Öl & Gas	4,0
Technologie	6,0
Telekommunikation	2,0
Liquide Mittel	4,0

10 größte Positionen

	%
Hutchison Whampoa	3,6
Maersk	3,4
DSM	3,3
Douglas Holding	3,0
J.Sainsbury	2,9
Philips	2,8
Fraport	2,7
Banque Cantonale Vaudoise	2,6
Man	2,5
MSIG	2,4

*vor einem Jahr unter 10 größten Positionen

Risiko-/Ertragsprofil über 5 Jahre (Standardabweichung)



Die Researchberichte zum Fondsmanagement von S&P basieren hauptsächlich auf öffentlich zugänglichen Informationen. Wir prüfen die Informationen nicht und können uns auf eventuell nicht geprüfte Informationen verlassen, wenn wir Berichte für die lediglich institutionelle Verwendung nutzen. Ein Bericht ist keine Anlageberatung, noch eine Finanzpromotion oder eine Empfehlung zum Kauf, des Behalts, Verkaufs oder Handels eines Wertpapiers. Bei einer Investmententscheidung sollte sich nicht auf einen Bericht verlassen werden, denn selbiger dient lediglich der Information und ist nicht auf einen speziellen Anleger zugeschnitten. Vergangene Fondsperformance ist keine Garantie zukünftiger Performance. Wir akzeptieren keinerlei Verantwortung sollten Sie auf der Basis eines Berichts in einer bestimmten Form handeln oder nicht handeln. Wir werden normalerweise für unsere Fondsmanagementberichte von dem Fondsemitenten bezahlt. Unsere Gebühren basieren auf der Analyse und dem Zeitaufwand für den Researchprozess. Die Verleihung einer Qualitätskategorie für einen Fonds ist nicht zwingend. Fondsgesellschaften wählen die Fonds aus, für die sie ein Rating wünschen. Ihnen ist es freigestellt, das dem Fonds verliehene Rating zu veröffentlichen oder nicht. Unsere Fondsberichte werden ständig überwacht. Aktualisierte Berichte erscheinen unter www.fundsinsights.com. Die in diesem Bericht beschriebenen Fonds sind für gewöhnlich nicht für US-Investoren erhältlich. Sie sind, wenn überhaupt, nur dann für US-Investoren zugänglich, wenn es sich um "zugelassene Investoren" (definiert in Paragraph 501 der Bestimmung D des Wertpapiergesetzes von 1933 und dessen Änderungen) oder um "qualifizierte Einkäufer" (definiert in der Rechtsverordnung 2a51-1 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften von 1940) handelt. S&P und seine Partnerunternehmen bieten ihre breite Palette von Dienstleistungen zahlreichen Organisationen, darunter Wertpapieremittenten, Anlageberater, Broker-Dealer, Investmentbanken, andere Finanzinstitutionen und Finanz-Vertriebsstellen, und können dementsprechend Zahlungen oder andere ökonomische Vorteile von diesen Organisationen erhalten, u.a. von Organisationen, deren Wertpapiere oder Dienste bewertet, in Modellportfolios verwendet, evaluiert oder auf andere Weise genutzt werden. Die in einem Bericht dargelegten Meinungen reflektieren die Ansichten des Ausschusses, dessen Vergütung in keinerlei Beziehung zu einem gewissen Rating noch den Ansichten in einem Bericht steht. Die Warenzeichen "Standard & Poor's" und "S&P" sind Besitz von Standard & Poor's Financial Services LLC und durch Eintragung in einer Reihe von Ländern geschützt. Urheberrechtlich geschützt durch (Copyright© 2010) The McGraw Hill Companies, Ltd 20 Canada Square, Canary Wharf, London, E14 5LH und alle Konzessionsinhaber. Alle Rechte vorbehalten. Diese Veröffentlichung darf weder vollständig noch auszugsweise ohne die vorherige Genehmigung durch TMHC vervielfältigt, in elektronischen Datenbanksystemen gespeichert oder in irgendeiner Form, elektronisch oder anderweitig, übertragen werden. Jegliche Teile dieser Veröffentlichung von S&P, zu der diese Seite gehört, unterliegen den Geschäftsbedingungen, die unter der im Folgenden angeführten URL-Adresse (S&P Geschäftsbedingungen) eingesehen werden können. Durch den Zugang und die Ansicht dieser Seite und/oder assoziierter oder angehängter Seiten akzeptieren Sie die Geschäftsbedingungen von S&P. Siehe www.funds-info.standardandpoors.com. Diese Veröffentlichung unterliegt der englischen Gesetzgebung. Sämtliche Angelegenheiten, die sich aus dieser Veröffentlichung oder ihrer Nutzung ergeben, unterliegen der ausschließlichen Zuständigkeit der englischen Gerichte. Aufgrund der Möglichkeit menschlichen oder technischen Versagens auf Seiten unserer Quellen, von S&P oder Anderer übernimmt S&P weder die Gewährleistung für die Richtigkeit von Informationen noch die Verantwortung für Fehler.

Perfomancedaten - © 2010 Lipper Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hier enthaltenen Performanceinformationen (1) sind Eigentum von Lipper und/oder seiner Inhalte-Anbieter; (2) dürfen nicht vervielfältigt, verteilt oder veröffentlicht werden; und (3) für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen wird keine Gewähr übernommen. Lipper und seine Inhalte-Anbieter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden oder Verluste, die in Verbindung mit der Verwendung dieser Informationen erlitten werden.

Symbole und Definitionen

Long-Only-Fonds-Ratings

AAA Der Fonds weist in seinem Sektor basierend auf dem Anlageprozess und der Beständigkeit der Performance des Managements das höchste Maß an Qualität im Vergleich zu Fonds mit ähnlichen Anlagezielen auf.

AA Der Fonds weist in seinem Sektor basierend auf dem Anlageprozess und der Beständigkeit der Performance des Managements ein sehr hohes Maß an Qualität im Vergleich zu Fonds mit ähnlichen Anlagezielen auf.

A Der Fonds weist in seinem Sektor basierend auf dem Anlageprozess und der Beständigkeit der Performance des Managements ein hohes Maß an Qualität im Vergleich zu Fonds mit ähnlichen Anlagezielen auf.

Dach-Hedgofonds-Ratings

Absolute-Return-Fonds-Ratings

Spezialfonds-Ratings

AAA Der Fonds weist basierend auf dem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Beständigkeit der Performance relativ zu seinen eigenen Anlagezielen das höchste Maß an Qualität auf.

AA Der Fonds weist basierend auf dem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Beständigkeit der Performance relativ zu seinen eigenen Anlagezielen ein sehr hohes Maß an Qualität auf.

A Der Fonds weist basierend auf dem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Beständigkeit der Performance relativ zu seinen eigenen Anlagezielen ein hohes Maß an Qualität auf.

OGAW III Flexible Beta Fondsratings

AAA Der Fonds weist basierend auf seinem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Konsistenz relativ zu seinen eigenen Anlagezielen und zu vergleichbaren Fonds mit flexiblen Beta das höchste Maß an Qualität auf.

AA Der Fonds weist basierend auf seinem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Konsistenz relativ zu seinen eigenen Anlagezielen und zu vergleichbaren Fonds mit flexiblem Beta ein sehr hohes Maß an Qualität auf.

A Der Fonds weist basierend auf seinem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Konsistenz relativ zu seinen eigenen Anlagezielen und zu vergleichbaren Fonds mit flexiblem Beta ein hohes Maß an Qualität auf.

Alle Fondsratings

Kein Rating (Not Rated, NR): Fonds, die mit NR (Not Rated) gekennzeichnet sind, erfüllen derzeit die erforderlichen Performancestandards und/oder die qualitativen Mindestkriterien nicht.

Rating Ausgesetzt (Under Review, UR): Ein Rating wird ausgesetzt und der Fonds wird mit "Under Review" gekennzeichnet, wenn bedeutende Managementveränderungen stattgefunden haben und Standard & Poor's noch nicht die Gelegenheit hatte, die qualitativen Auswirkungen zu beurteilen.

(Neu): "Neu": steht für ein bedeutendes Ereignis, für das keine fondsspezifische Performancebilanz zur Verfügung steht. Dazu gehören: jüngst aufgelegte Fonds, die Umsetzung eines neuen Anlageprozesses oder Mandats und unter Umständen strukturelle Veränderungen innerhalb eines Fondsteams.

Tenure Review (TR): Der beim Management dieses Fonds involvierte Fondsmanager/ das Team verfügt gegenwärtig nicht über die erforderlichen minimalen 12 Monate Erfahrung im Investmentmanagement, um für ein Rating berücksichtigt zu werden.

Das Langfristiges Fondsmanagement-Rating: Der Fonds hat in fünf oder mehr aufeinanderfolgenden Jahren ein A/AA oder AAA-Rating erhalten und besitzt weiterhin ein Rating.

Volatilitätsratings für Rentenfonds

Das Volatilitätsrating für Rentenfonds beschreibt unsere gegenwärtige Auffassung in Hinsicht auf die Anfälligkeit eines Fonds in Bezug auf sich ändernde Marktbedingungen. Das Rating gibt Auskunft über die Sensibilität des Fonds gegenüber Zinsbewegungen, Kreditrisiken, Diversifikation oder Konzentration der Investitionen, Liquidität, Fremdkapital und anderen Faktoren. Für die Kategorien V1-V4 wird das Risiko relativ zu einem Portfolio aus Staatsanleihen, denominated in der Basiswährung des Fonds, betrachtet.

V1 Rentenfonds mit einer geringen Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. Diese Fonds weisen ein Gesamtrisiko auf, das geringer oder gleich dem eines Portfolios ist, das aus Staatspapieren in der Fondswährung mit einer Restlaufzeit von ein bis drei Jahren besteht. Derartige Fonds weisen ein Risiko auf, das geringer oder gleich dem eines Portfolios ist, das aus Anleihen höchster Qualität mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 12 oder weniger Monaten besteht. Innerhalb dieser Kategorie werden bestimmte Fonds mit einem Pluszeichen (+) gekennzeichnet. Dies weist darauf hin, dass der Fonds eine außerordentlich niedrige Anfälligkeit gegenüber sich verändernder Marktbedingungen aufweist.

V2 Rentenfonds mit einer geringen bis mittleren Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. Diese Fonds weisen ein Gesamtrisiko auf, das geringer oder gleich dem eines Portfolios ist, das aus Staatspapieren in der Fondswährung mit einer Restlaufzeit von drei bis sieben Jahren besteht.

V3 Rentenfonds mit einer mittleren Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. Diese Fonds weisen ein Gesamtrisiko auf, das geringer oder gleich dem eines Portfolios ist, das aus Staatspapieren in der Fondswährung mit einer Restlaufzeit von sieben bis zehn Jahren besteht.

V4 Rentenfonds mit einer mittleren bis hohen Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. Das Gesamtrisiko solcher Fonds ist etwa so hoch oder niedriger als bei einem Portfolio aus Staatspapieren in der Fondswährung mit einer Restlaufzeit von mehr als zehn Jahren.

V5 Rentenfonds mit einer hohen Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. Solche Fonds können einer Reihe von wesentlichen Risiken ausgesetzt sein, so z.B. hohes Konzentrationsrisiko, hoher Fremdkapitalanteil oder Investitionen in komplexe strukturierte Anlagen und/oder weniger liquide Papiere.

V6 Rentenfonds mit der höchsten Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. In diese Kategorie fallen Fonds mit hochspekulativen Anlagestrategien und vielfältigen wesentlichen Risiken sowie wenigen oder keinerlei Diversifizierungsvorteilen.

Absolute-Return-Fonds N-Ratings

Das N-Rating ist S&P's Kennzeichnung der potenziellen Kapitalstabilität eines Fonds unter normalen Marktbedingungen. Es handelt sich um ein qualitatives Rating, beruht aber auf der annualisierten wöchentlichen Downside Deviation. N1 ist das Rating für die höchste, N9 für die niedrigste Stabilität.