



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 vierten Quartal 2010 legte der Sparinvest Global Small Cap Value 15,84% zu und notierte damit für das Gesamtjahr mit 35,09% im Plus. Der breite Markt für Aktien kleinerer Unternehmen – den der MSCI World Small Cap-Index widerspiegelt – gewann im vierten Quartal 16,30% und während des gesamten Jahres 34,89%. So entsprach die Wertentwicklung des Sparinvest Global Small Cap Value in diesem Jahr insgesamt der des gesamten Small Cap Marktes.

Interessant dabei ist, dass unser Value-Fonds 2010 fest tendierte, obwohl der MSCI World Value-Index (+16,59%) hinter dem MSCI World Growth-Index (+22,46%) zurückblieb. Dies ist jedoch keine besondere Überraschung – denn schließlich handelt es sich bei unserem Fonds um einen aktiv gemanagten, qualitativen Value-Fonds, der auf absolute Erträge abzielt anstatt den MSCI World Value-Index abzubilden. Allerdings ist das Ausmaß der Abweichung interessant. Noch detaillierter werden wir auf diesen Aspekt sowie auf diverse andere Themen, die wir nachfolgend anschneiden, in unseren aktuellen „Informationen für Anleger“ eingehen.

Sparinvest Global Small Cap Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q4 2010	Lfd. Jahr
Sparinvest Global Small Cap Value	15,84	35,09
MSCI World Small Cap-Index	16,30	34,89
MSCI World-Index	10,87	19,53
MSCI World Value-Index	9,67	16,59
MSCI World Growth-Index	12,03	22,46

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.

Die Aktien kleinerer Unternehmen entwickelten sich Anfang 2010 zunächst sehr erfreulich und legten auch nach einem recht schwachen dritten Quartal in den letzten drei Monaten des Jahres kräftig zu. Im vierten Quartal kletterte der Small Cap-Markt um 16,30% nach oben, während der MSCI World-Index 10,87% hinzugewann. Dabei kam es in allen bedeutenden Regionen, in denen wir investiert sind (Europa, Nordamerika und Japan), zu recht deutlichen Kursanstiegen.

Betrachtet man das Jahr insgesamt, so verzeichnete der Fonds auf Einzeltitelbene einige sehr gute Ergebnisse. Die europäischen Märkte für kleinere Unternehmen tendierten 2010 beispielsweise vergleichsweise schwach. So schloss der MSCI Europe Small Cap-Index zum Jahresende schwächer als USA und Japan. Unsere Engagements in Europa erzielten jedoch hohe Erträge. Der Fonds ist in Ländern wie Griechenland, Portugal und Spanien zwar in lediglich sehr begrenztem Umfang investiert (was dem Fonds zweifellos zugute kam), aber selbst an Märkten, die von Top Down-Besorgnissen dominiert wurden, konnten durch die Einzeltitelselektion trotzdem solide Ergebnisse erzielt werden. In Italien etwa hatte unser strenger Bottom Up-Fokus auf die Finanzstärke sowie der zyklusübergreifenden Ertragskraft zur Folge, dass wir in die Aktie „Gewiss“, die wir zu Beginn dieses Jahres noch verkauft hatten, sowie in den Titel „De’Longhi“, worauf wir nachfolgend noch eingehen, investiert haben.

Darüber hinaus entwickelten sich unsere Positionen in jenen europäischen Staaten, in denen wir stark gewichtet sind – wie beispielsweise Deutschland, die Schweiz und Großbritannien – wesentlich besser als der breite Markt. Sowohl in Europa als auch in anderen Regionen wie Nordamerika und Japan lieferten zyklische Sektoren wie Luxusgüter, Industrie und Informationstechnologie die höchsten Erträge. Zwar tendierten diese Branchen im letzten Jahr ganz allgemein fest, die von uns ausgewählten Aktien entwickelten sich dabei jedoch besonders erfreulich.

Unsere historisch betrachtete geringe Ausrichtung auf Nordamerika ist in den letzten Jahren auf mittlerweile knapp 25% angestiegen, weil wir in diesem Segment immer öfter attraktive Anlagechancen herausfiltern. Einige unserer US-Positionen, die wir in den letzten Jahren erworben haben, erzielten bereits beträchtliche Zugewinne. Der Titel Columbia Sportswear, auf den wir im weiteren Verlauf dieses Updates noch näher eingehen werden, ist dafür nur ein Beispiel. Wir besitzen jedoch diverse andere Titel, die nach wie vor ein beträchtliches Aufwärtspotenzial bieten.

Natürlich gibt es innerhalb eines breit gestreuten Portfolios zu jeder Zeit Sektoren, Regionen oder Einzeltitel, die sich nicht so gut entwickeln wie andere. Im Jahr 2010 tendierten die Branchen Rohstoffe und Finanzen vergleichsweise schwach, während auf Länderebene unsere Positionen

in Frankreich etwas enttäuschten. In Japan wiederum wurden die Unternehmensgewinne durch den starken JPY in Mitleidenschaft gezogen – ein Thema, das wir in unseren „Informationen für Anleger“ noch konkreter ansprechen. Trotzdem überzeugten unsere Engagements in diesem Markt durch Wertentwicklungen von mehr als 30%. Bei jenen Regionen, Branchen und Einzelwerten, die sich zuletzt nicht so erfreulich entwickelt hatten, halten wir die fundamentalen Entwicklungen sowie die Tendenz beim inneren Wert wie immer ganz genau im Blick. Unsere Beobachtungen sind äußerst ermutigend, und wir sind zuversichtlich, dass diese Aktien auf lange Sicht sehr gute Ergebnisse erzielen werden.

Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 6,9% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 80 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 26,4% des gesamten Fondsvolumens.

Wir haben unsere Positionen in De’Longhi und Columbia Sportswear verkauft, worauf wir nachfolgend noch detaillierter eingehen. Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir ferner in einige bereits bestehende 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 im aktuellen Factsheet des Fonds am Ende dieses Dokuments oder auf unserer Internetseite.

Portfoliobewertung

Die 2010 sehr gute Wertentwicklung des Fonds war auf eine Vielzahl von Faktoren zurückzuführen. Als Fondsmanager ist für uns allerdings das beträchtliche Potenzial, das wir bei den zukünftigen Erträgen sehen, am erfreulichsten. Gleichzeitig sind die Bewertungen weiterhin attraktiv. Als grobe Indikation für das Bewertungsniveau unserer Fonds bilden wir aus den einzelnen Positionen ein einziges, fiktives Unternehmen.

Dieses Unternehmen wird zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von derzeit lediglich 0,98 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI Global Small Cap-Index 2,12 beträgt. Die Gewinnkennzahlen sind ebenfalls viel versprechend: Der ausgeprägte operative Hebel, über den viele unserer Positionen verfügen, spricht dafür, dass wenn sich das volkswirtschaftliche Umfeld allmählich wieder erholt und gleichzeitig die Unternehmen ihre Umsätze steigern, ein kräftiges Gewinnwachstum durchaus möglich ist. Derweil liegt das Verhältnis EV/EBITDA, ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft, bei 7,4 mal EBITDA für das letzte Fiskaljahr, im Vergleich

zum Small Cap-Index der bei 10,8 mal EBITDA lag. Betrachtet man jedoch die Prognosen von Bloomberg für die Fiskaljahre 2010 und 2011, so fällt das Verhältnis EV/EBITDA des Portfolios auf ein Niveau von 6,2 bzw. 5,1, während es für den Index 8,8 bzw. 7,6 mal beträgt.

Die durchschnittliche Bilanz ist mit einer Netto-Barreserve sehr solide, während der MSCI World Small Cap-Index einen Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von 42% aufweist. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterieller Vermögenswerte zu Eigenkapital bei lediglich 8% (gegenüber 42% beim Index).

Beim Sparinvest Global Small Cap Value handelt es sich um ein Portfolio aus deutlich unterbewerteten Unternehmen, mit soliden Vermögenswerten in Verbindung mit einer langfristig eine robusten Ertragskraft. Wir sind zuversichtlich, dass dieses Portfolio auch in den nächsten Jahren hohe Investorserträge generieren wird.

Einzelpositionen

COLUMBIA SPORTSWEAR

Kursziel erreicht

Der Hersteller von Outdoor-Bekleidung Columbia Sportswear, der im Wettbewerb zu Marken wie The North Face steht, wird von einer äußerst resoluten Vorstandsvorsitzenden geführt. Gertrude Boyle ist mittlerweile 86 Jahre alt. Im November 2010 wurde sie von einem Mann mit einer Schusswaffe bedroht, der versuchte, sie zu entführen und Lösegeld zu fordern. Sie konnte jedoch die Polizei alarmieren, die sie in Sicherheit brachte. Als der lokale Polizeichef sie anschließend aber zu Hause besuchte, trug er unglücklicherweise eine Jacke von North Face. Er fragte Gertrude Boyle, ob es ihr gutgehe, und sie antwortete: „*Mir ging es gut, bis diese Jacke zur Tür hereinspazierte.*“

Dieser trotzige, bemerkenswert unabhängige Charakter spiegelt sich auch in ihrer Art, das Unternehmen zu führen, wider. Nachdem sie 1970 die Kontrolle über die Firma übernommen und erkannt hatte, dass Columbia enorm hoch verschuldet war, beschloss Gertrude Boyle, die Abhängigkeit von Banken auf ein Mindestmaß zu reduzieren. 40 Jahre später ist die Bilanz inzwischen äußerst solide und weist sogar eine beträchtliche Nettobarreserve auf. Gleichzeitig hat Columbia den Wert seiner Marke sowie seinen Marktanteil deutlich gesteigert, während das Unternehmen sein organisches Umsatzwachstum von ursprünglich weniger als 1 Mio. USD im Jahr 1970 auf mittlerweile mehr als 1,3 Mrd. USD im Jahr 2007 erhöht hat.

Mitte 2007 wurde dann jedoch deutlich, dass dieses Einnahmewachstum nicht anhalten würde. Daraufhin brach der Aktienkurs von Columbia massiv ein. Unserer Meinung nach handelte es sich dabei aber um eine Überreaktion des Marktes. Nach einer kräftigen Expansion

ist eine rückläufige Phase nur natürlich. Darüber hinaus waren wir aufgrund seiner historischen Entwicklung sowie wegen seiner soliden Bilanz für Columbia langfristig weiterhin zuversichtlich, obwohl die Firma mittlerweile mit einem schärferen Wettbewerb zu kämpfen hat. Unserer Meinung nach wurde das Unternehmen seinerzeit mit einem beträchtlichen Abschlag zu seinem inneren Wert gehandelt, und Mitte 2008 investierten wir bei einem Kurs von rund 42 USD bzw. einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10 und einem Preis-Buchwert-Verhältnis von 1,5 in diese Aktie.

Dann setzte aber der globale Konjunkturabschwung ein, und die Bruttogewinne von Columbia gerieten vergleichsweise stark unter Druck, weil die Konsumenten ihre Ausgaben drosselten. In dieser Phase kam dann aber die solide Bilanz des Unternehmens – die wir von allen unseren Investments einfordern – zum Tragen. Auf dem Tiefpunkt des Konjunkturzyklus, als Ladenlokale günstig anzumieten waren, erhöhte Columbia bewusst die Investitionsausgaben und eröffnete neue Filialen in den USA und in Europa. Gleichzeitig wurden die Ausgaben für Werbung sowie für Forschung und Entwicklung aufgestockt. Darüber hinaus wurde sogar ein neues Radrennteam für die Tour de France gegründet. Kurz gesagt: Während einige Mitbewerber noch ihre Wunden leckten, konnte Columbia dank seiner Finanzstärke aggressiv agieren.

Dies zahlt sich mittlerweile aus, und obwohl sich die Bruttogewinne noch nicht wieder auf ihr Niveau von vor der Krise erholt haben, verzeichnet Columbia mittlerweile bereits wieder deutlich mehr Auftragseingänge. Gleichzeitig zog der Aktienkurs seit Mitte 2009 wieder kräftig an und erreichte Ende 2010 den von uns ermittelten inneren Wert. Wir haben die Aktie zu einem Kurs von 60 USD veräußert und damit seit dem Aufbau der Position einschließlich der Dividenden einen Gesamtertrag von 50% erzielt.

De'Longhi

Kursziel erreicht

Bei De'Longhi handelt es sich um eine italienische Firma in Familienbesitz mit einer sehr guten Marktposition im Segment Haushaltsgeräte – vor allem tragbare Heizgeräte und Klimaanlageanlagen, Geräte zur Lebensmittelverarbeitung, Reinigungs- und Bügelgeräte. Außerdem stellt das Unternehmen Kühl- und Heizsysteme für den gewerblichen Markt her.

Im Jahr 2001, kurz bevor De'Longhi an die Börse ging, übernahm die Firma das Unternehmen Kenwood, einen erfolgreichen internationalen Markenhersteller von Küchengeräten. Diese Übernahme beschleunigte das Wachstum von De'Longhi und stärkte nicht nur seine Produktpalette und seine internationale Präsenz, sondern brachte der Firma auch die Marktführung in Großbritannien und Italien ein. Seitdem ist die Marke

Kenwood kontinuierlich gewachsen. Gleichzeitig profitierte De'Longhi ebenso wie andere Hersteller von Haushaltsgeräten wie Krups und Siemens in hohem Maße von der steigenden Nachfrage nach Nespresso-Kaffeemaschinen, die in Kooperation mit Nestlé produziert werden.

Ende 2009 haben wir De'Longhi analysiert und waren von seinen vergleichsweise stabilen Gewinnen sowie seiner robusten Bilanz, deren Fokus seit 2005 auf einem Abbau der Verschuldung liegt, sehr beeindruckt. Der Kurs dieser Aktie war während der Turbulenzen am Markt im Jahr 2008 sowie Anfang 2009 jedoch stark unter Druck geraten. Zweifellos konnten sich auch die Gewinne von De'Longhi der globalen Krise nicht entziehen aber trotz einiger kurzfristiger Verluste Anfang 2009 erwies sich das Unternehmen insgesamt allerdings als recht robust. Deshalb waren wir davon überzeugt, dass die langfristige Ertragskraft dieser Firma vom Markt deutlich unterbewertet wurde.

Wir hatten im Februar 2010 bei einem Kurs von 2,9 EUR pro Aktie erstmals in diesen Titel investiert. Dies entsprach dem 0,6-fachen des Buchwertes. Im Laufe des Jahres kletterte der Aktienkurs dann kontinuierlich

nach oben, so dass der Bewertungsabschlag zusehends schrumpfte. Im Dezember 2010, als die Nachfrage nach seinen Kaffeemaschinen besonders hoch war, erreichte De'Longhi den von uns ermittelten inneren Wert. Daraufhin haben wir unsere Position zu einem Kurs von 5,7 EUR verkauft und somit, einschließlich der Dividenden, einen Ertrag von knapp unter 100% erzielt.

Kasper Billy Jacobsen
Lead Portfolio Manager
12. Januar 2011

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 I	LU0264925487
EUR R	LU0264925131
EUR UKI	LU0264925644



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.

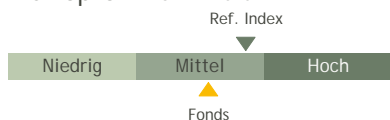
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, 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.

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 - 31.12.2010



Fonds-Informationen

ISIN	LU0264925131
Bloomberg	SPGSCVR.LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	02.11.2006
Fondsvolumen (Mio.) - 31.12.2010	39,80 EUR
Manager	Sparinvest S.A.
Fondsmanager	Kasper Jacobsen
Verantwortlich seit	02.11.2006
Ref. Index ¹	MSCI World Small Cap (net dividends)
Morningstar Kategorie ²	Aktien weltweit Nebenwerte
NIW - 31.12.2010	91,79 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,85 %
TER - 31.12.2009	2,38 %

Wertentwicklung - Monatsende, Dez-2010

Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
lfd. Jahr	35,09%	34,89%	0,19%
1 Monat	7,70%	6,14%	1,56%
3 Monate	15,84%	16,30%	-0,47%
1 Jahr	35,09%	34,89%	0,19%
3 Jahre p.a.	2,34%	4,81%	-2,48%
5 Jahre p.a.	-	1,88%	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Dez-2010

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	18,04%	22,76%	22,09%
Sharpe R.	0,10	-	-0,07
Info Ratio	-0,38	-	-

Morningstar Rating TM ★★★★★

Preisentwicklung - 31.12.2010

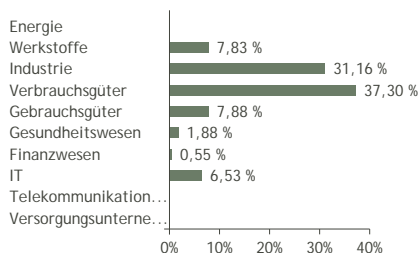


Wertentwicklung	2007	2008	2009	2010	-
Fonds	-14,99%	-35,12%	22,28%	35,09%	-
Ref. Index	-9,10%	-38,87%	39,63%	34,89%	-
Morningstar Kategorie TM	3,23%	-43,54%	35,62%	22,18%	-

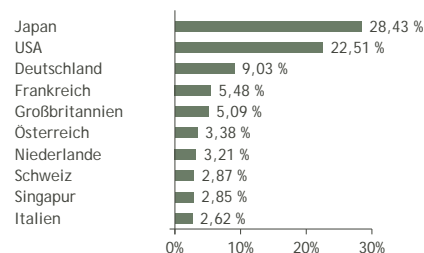
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
80	93,1%	0,0%	0,0%	6,9%

Sektoraufteilung



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 31.12.2010

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Apogee Enterprises Inc.	Industrie	Aktien	USA	3,43%
Cascade Corp	Industrie	Aktien	USA	2,87%
Cabela S Inc	Verbrauchsgüter	Aktien	USA	2,81%
Alpine Electronics Inc	Verbrauchsgüter	Aktien	Japan	2,66%
Werner Enterprises Inc	Industrie	Aktien	USA	2,60%
Semperit Ag Holding	Industrie	Aktien	Österreich	2,55%
Bovis Homes Group Plc	Verbrauchsgüter	Aktien	Großbritannien	2,48%
Nichicon Corp	IT	Aktien	Japan	2,40%
Jungheinrich Ag /Vorz.O.St	Industrie	Aktien	Deutschland	2,37%
International Speedway Corp	Verbrauchsgüter	Aktien	USA	2,23%

Anmerkungen:

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

Ref. Index Kommentar

-