



Ethical Global Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Einzelpositionen
- Ethix SRI Advisors: Zusammenfassung der Ausschlusskriterien
- Ethix SRI Advisors: Ethische Berichterstattung

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	N/A
ISIN	LU0362355355
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	30.05.2008
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen
Referenz-Index	MSCI World (EUR)
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Value

- sparinvest.eu

Wertentwicklung

Im ersten Quartal 2011 gab der Sparinvest Ethical Global Value 1,38% nach. Belastet wurde der Fonds durch den heftigen Einbruch der Aktienmärkte aus dem Monat März, in dessen Verlauf der Fonds 3,72% verlor. Diese Kursverluste waren in erster Linie auf die tragischen Ereignisse in Japan sowie die politischen Unruhen im Mittleren Osten zurückzuführen. Der breite Aktienmarkt – den der MSCI World-Index widerspiegelt – büßte im ersten Quartal dieses Jahres 0,93% ein. Somit blieb der Sparinvest Global Value etwa 1% hinter dem breiten Markt zurück.

Interessant dabei ist, dass sich Value-Titel (auf Basis des MSCI World Value-Index, der 0,12% zulegte) im ersten Quartal besser entwickelt haben als Wachstumswerte (gemessen am MSCI World Growth-Index, der 1,96% abgab). Im Gegensatz dazu tendierten Value-Aktien 2010 vergleichsweise unterdurchschnittlich, obwohl unsere Value-Fonds stark überdurchschnittliche Ergebnisse vorlegen konnten. Dieses Thema haben wir bereits in früheren „Informationen für Anleger“ erörtert.

Sparinvest Ethical Global Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q1 2011	2010
Sparinvest Ethical Global Value	-1,38	27,88
MSCI World-Index	-0,93	19,53
MSCI World Value-Index	0,12	16,59
MSCI World Growth-Index	-1,96	22,46
MSCI World Small Cap-Index	0,42	34,89

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 Hauptursache für die hohen Wertentwicklungsverluste war natürlich die starke Ausrichtung des Fonds auf japanische Aktien, von denen viele in den ersten Tagen

nach dem tragischen Erdbeben und dem darauffolgenden Tsunami massiv nachgegeben haben. Der breite japanische Markt sowie unsere Engagements dort erholten sich in den letzten 14 Tagen des Monats dann aber wieder kräftig. Im Quartalsverlauf büßte der MSCI Japan-Index 10% ein, und die Tendenz unserer japanischen Positionen entsprach im Wesentlichen der dieses Index.

In unseren aktuellen „Informationen für Anleger“ sprechen wir die diversen Krisen, die in den letzten Jahren weltweit zu beobachten waren, an. Deshalb gehen wir natürlich auch detaillierter auf die Situation in Japan ein. Wir möchten jedoch betonen, dass es für uns als langfristig agierende Investoren entscheidend ist, möglichst nicht in Panik zu verfallen, Ruhe zu bewahren und sich weiter auf Fakten sowie die fundamentale Analyse unserer Investments zu konzentrieren. Wir beobachten unsere Positionen in Japan derzeit mit größter Aufmerksamkeit, und sind zuversichtlich, dass die Investmentargumente nach wie vor für diese Titel sprechen. So verfügen diese Aktien aufgrund ihres derzeit günstigen Bewertungsniveaus über ein sehr hohes Potenzial.

In Europa stellen wir derzeit auf regionaler Ebene beträchtliche Wertentwicklungsunterschiede fest. So verzeichneten die südeuropäischen Börsenplätze, an denen wir vergleichsweise gering gewichtet sind, nach einem schwachen Jahr 2010 zuletzt eine moderate Erholungstendenz. In Deutschland, wo wir sehr stark vertreten sind, tendierten unsere Positionen fester als der breite Markt, während sich unsere Engagements in Großbritannien unterdurchschnittlich entwickelten.

Gleichzeitig steigt unsere Gewichtung in Nordamerika weiter an und liegt inzwischen bei fast 15%. Der Hauptgrund ist die zuletzt sehr gute absolute und relative Wertentwicklung. Ein gutes Beispiel dafür ist der US-Einzelhändler Cabela's, aus dem wir uns im Januar nach einer Haltedauer von lediglich sieben Monaten zurückgezogen haben. Wir werden nachfolgend auf diesen Verkauf noch detaillierter eingehen.

Es ist vermutlich keine große Überraschung, dass sich der Energiesektor auf Branchenebene am besten entwickelt hat. Darüber hinaus tendierten unsere Positionen sogar noch wesentlich fester als die Branche insgesamt. Zeitgleich gaben die von uns gehaltenen Konsumgütertitel deutlich nach, was hauptsächlich unseren Engagements in Japan geschuldet war.

Unabhängig von den außergewöhnlichen Ereignissen können wir in diesem Quartal aber weder mit den absoluten noch mit den relativen Ergebnissen zufrieden sein. Allerdings stellen wir bei den zugrunde liegenden Fundamentaldaten unserer Positionen viel versprechende Anzeichen für eine anhaltende Erholungstendenz nach der globalen Finanzkrise fest. So sind die inneren Werte dieser Unternehmen robust. Wir konzentrieren uns langfristig auch weiterhin auf die Generierung solider absoluter Erträge und sind davon überzeugt, dass unser Portfolio auch zukünftig ein hohes Aufwärtspotenzial bietet.

Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug die Cash-Position 4,5% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 94 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 30,47% des Fondsvolumens insgesamt.

Seit der letzten Ausgabe des Fonds-Updates haben wir ein neues Investment getätigt. So haben wir uns im japanischen Hersteller von Musikinstrumenten Yamaha engagiert.

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. Darüber hinaus haben wir uns aus der Aktie Cabela's zurückgezogen, worauf wir nachfolgend noch detaillierter eingehen.

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

Das Bewertungsniveau ist nach wie vor attraktiv. Als grobe Indikation für das Bewertungsniveau unserer Fonds bilden wir aus den einzelnen Positionen ein einziges, fiktives Unternehmen.

Diese Firma würde zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von derzeit lediglich 1,04 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI World-Index aktuell 2,17 beträgt. Die durchschnittliche Bilanz wäre mit einer

Nettoverschuldungsquote im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 23% solide, während der MSCI World-Index momentan einen Nettoverschuldungsgrad von 46% aufweist. Gleichzeitig läge das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei lediglich 17% (gegenüber 52% beim Index).

Das Portfolio verfügt ferner über einen ausgeprägten operativen Hebel, und die gewinnbasierten Kennzahlen sprechen für den bereits oben erwähnten Anstieg der Nettogewinne. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt auf Basis der Zahlen für das letzte Fiskaljahr bei 16,1, auf Grundlage der von Bloomberg für 2011 und 2012 erwarteten Gewinne beträgt es jedoch lediglich 12,9 bzw. 10,8. Im Vergleich dazu liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI World-Index bei 11,9. Derweil beträgt das Verhältnis EV/EBITDA, ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft, auf Grundlage der Schätzungen von Bloomberg für das Jahr 2012 lediglich 4,8. Demgegenüber notiert der MSCI World-Index diesbezüglich bei 6,5.

Beim Sparinvest Ethical Global Value handelt es sich um ein Portfolio aus deutlich unterbewerteten Unternehmen, deren Vermögenswerte solide abgesichert sind und die langfristig eine robuste Ertragskraft aufweisen. Wir sind zuversichtlich, dass dieses Portfolio auch in den nächsten Jahren hohe Investmenterträge generieren wird.

Einzelpositionen

Cabela's

Kursziel erreicht

Cabela's ist ein US-Einzelhändler, dessen Firmenzentrale zwar in Nebraska liegt, der aber in ganz Nordamerika Filialen betreibt. Das Unternehmen verkauft Outdoor-Ausrüstung und -Bekleidung für Freizeitaktivitäten wie Jagen, Angeln und Camping. In den Filialen, die selbst schon als Kundenmagnet konzipiert wurden, werden eine vielseitige Verkaufsberatung und persönliche Gespräche angeboten, um Kunden anzuziehen. Cabela's hat außerdem einen erfolgreichen Direktvertrieb aufgebaut und bietet seine Produkte sowohl mittels Katalogen als auch im Internet an. Mittlerweile generiert das Unternehmen bereits etwa die Hälfte seiner Einnahmen über diese Vertriebskanäle. Darüber hinaus betreibt die Firma auch eine Kreditkartensparte mit inzwischen mehr als 1 Million Karteninhabern.

Wir haben im Juli 2010 in Cabela's investiert. Obwohl natürlich auch die Firma Cabela's die Auswirkungen der Finanzkrise zu spüren bekam, erwiesen sich die Gewinne

des Unternehmens als recht robust, so dass wir die grundlegende Ertragskraft seines erfolgreichen Filialnetzes sowie seines Markenimages sehr zuversichtlich beurteilten. Gleichzeitig hatten einige seiner Mitbewerber wegen schwacher Bilanzen mit einigen Problemen zu kämpfen, während sich Cabela's dank seiner Finanzstärke in einer sehr guten Wettbewerbsposition befand. Außerdem hat uns die konservativ gemanagte Kreditkartensparte der Firma beeindruckt: Die Karteninhaber von Cabela's verfügen über eine besonders hohe Bonität, so dass die Ausfallraten während der Finanzkrise deutlich unter dem üblichen Niveau lagen.

Das Unternehmen war beim Kauf ferner günstig bewertet und wurde zu einem Buchwert von etwa 1 sowie zu einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von rund 10 gehandelt. Angesichts der Vermögenswerte und der Gewinne bot dieser Titel unserer Meinung nach eine Möglichkeit, günstig in Qualität zu investieren. Nach unserem Kauf stieg der Aktienkurs stetig an, bis er schließlich dem von uns erwarteten inneren Wert entsprach. Vielleicht zeigt Cabela's auch, dass es bei Investments nicht immer eindeutige Katalysatoren gibt, die den Aktienkurs nach oben treiben – vielmehr handelt es sich häufig schlichtweg um gut geführte Unternehmen, die vom Markt fehlbewertet werden und erst allmählich ihren wahren inneren Wert zeigen. Nachdem wir den Titel im Juli 2010 bei einem Kurs von 14,70 USD erworben hatten, haben wir im Januar 2011 bei einem Kurs von etwas mehr als 24 USD wieder veräußert. Damit haben wir mit dieser Position einen Ertrag von über 63% erzielt.

Ethix SRI Advisors:

Zusammenfassung der Ausschlusskriterien

„Normen-basiertes Screening“ (UN-Prinzip)

- Keine Toleranz

„Sektor-basiertes Screening“

Pornografie, Alkohol, Tabak und Glücksspiel

- Keine Produktionstoleranz
- 5% Vertriebstoleranz

Waffen

- Keine Toleranz für Kampfausrüstung
- 5% Toleranz für andere Militärausrüstung und zugehörige Dienste

Ethix SRI Advisors: Ethische Berichterstattung

Neue Positionen

Im Quartalsverlauf wurde ein potenzielles Neuinvestment – Corning (USA) – aufgrund ethischer Filterkriterien ausgeschlossen, weil dieses Unternehmen „Kampfausrüstung“ sowie „andere Militärausrüstung“ produziert.

Yamaha

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Yamaha	Japan	—	—	—	—	—	—	—	—

Die Yamaha Corp ist mit 12% an Yamaha Motor beteiligt. Yamaha Motor stellt ‚sonstige Militärausrüstung‘ wie beispielsweise unbemannte Hubschrauber her, die in erster Linie für diverse zivile Zwecke entwickelt wurden. Diese Hubschrauber könnten aber auch für militärische Zwecke umgerüstet werden. Äußerungen des Unternehmens zufolge hat es bereits ‚entsprechende Anfragen von Regierungs- und Militärvertretern‘ gegeben.

Auf Grundlage aller verfügbaren Informationen über die einzelnen Geschäftsfelder des Unternehmens ist jedoch davon auszugehen, dass die Firma mit spezieller Militärausrüstung und -dienstleistungen lediglich unerhebliche Umsätze generieren wird.

Bestehende Positionen

Im Quartalsverlauf wurden keine neuen Nachrichten vermeldet.

Jens Moestrup Rasmussen

Lead Portfolio Manager

11. April 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 Ethical Global Value erhältliche Anteilklassen	ISIN
EUR I	LU0362355439
EUR R	LU0362355355
EUR UKI	LU0362355785
EUR UKR	LU0362355603



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. 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. Ein unabhängiges Normen- und Sektor-basiertes Screening wird durch Ethix SRI Advisors gewährleistet. So wird sicher gestellt, dass ausschließlich ethisch agierende Unternehmen in das Portfolio aufgenommen werden.

Risikoprofil - 31.03.2011

Ref. Index



Fonds-Informationen

ISIN	LU0362355355
Bloomberg	SPAEGVR.LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	30.05.2008
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	30.05.2008
Fondsvolumen (Mio.) - 31.03.2011	137,65 EUR
Manager	Sparinvest S.A.
Fondsmanager	Jens Rasmussen
Verantwortlich seit	30.05.2008
Ref. Index ¹	MSCI World
Morningstar Kategorie ²	Aktien weltweit Standardwerte Value
NIW - 31.03.2011	101,38 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebur	1,50 %
TER - 31.12.2010	1,99 %

Wertentwicklung - Monatsende, Mrz-2011

Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
Ifd. Jahr	-1,38%	-0,93%	-0,45%
1 Monat	-3,72%	-3,63%	-0,09%
3 Monate	-1,38%	-0,93%	-0,45%
1 Jahr	12,95%	8,17%	4,77%
3 Jahre p.a.	-	3,49%	-
5 Jahre p.a.	-	-1,12%	-

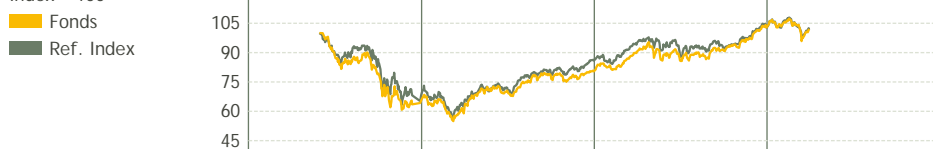
Risiko 3 Jahre - Monatsende, Mrz-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	-	17,55%	18,19%
Sharpe R.	-	-	0,08
Info Ratio	-	-	-

Morningstar Rating TM -

Preisentwicklung - 31.03.2011

Index = 100

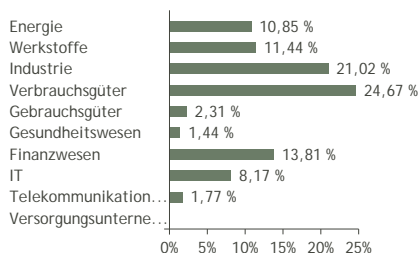


Wertentwicklung	2008	2009	2010	03-2011
Fonds	-	22,75%	27,88%	-1,38%
Ref. Index	-37,64%	25,94%	19,53%	-0,93%
Morningstar Kategorie TM	-37,78%	27,06%	15,45%	-1,02%

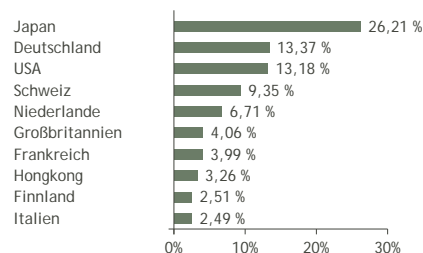
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
94	95,5%	0,0%	0,0%	4,5%

Sektoraufteilung



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 31.03.2011

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Frankfurt Airport Serv.Worldw.	Industrie	Aktien	Deutschland	3,80%
Hochtief A.G.	Industrie	Aktien	Deutschland	3,70%
Ms&Ad Insurance Group Holdings	Finanzwesen	Aktien	Japan	3,64%
Koninklijke Dsm Nv	Werkstoffe	Aktien	Niederlande	3,38%
Hutchison Whamp/Hk0.25	Industrie	Aktien	Hongkong	3,26%
Roy.Philips Electr./Eur 0.2	Industrie	Aktien	Niederlande	2,95%
Peugeot Sa	Verbrauchsgüter	Aktien	Frankreich	2,77%
Bqe.Cantonale Vaudoise /Nom.	Finanzwesen	Aktien	Schweiz	2,47%
Man Se	Industrie	Aktien	Deutschland	2,28%
Ericsson Tel. B	IT	Aktien	Schweden	2,22%

Anmerkungen:

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

Ref. Index Kommentar

-