



Value-Aktien

Inhalte

- Erholungstendenz hält an
- Bewertungsniveau
- Das Erdbeben in Japan
- Prinzipien für verantwortungsbewusste Investments der Vereinten Nationen
- Die UN-PRI und der Analyseprozess
- Die UN-PRI und die aktive Beteiligung: Stimmrecht und Dialog
- Fazit

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,

langfristig erfolgreiche Investments basieren auf einer besonnenen und ausgewogenen Analyse der eigenen Positionen sowie des allgemeinen Anlagespektrums.

Wir erwähnen dies noch einmal ausdrücklich, weil man in den letzten Jahren manchmal den Eindruck gewinnen konnte, dass die Welt von einer Krise in die nächste schlittert. So hatten wir es in rascher Folge zunächst mit der Subprime-Krise, dann mit dem Lehman-Schock und schließlich mit den Besorgnissen um die Staatsverschuldung in Griechenland und anderen europäischen Ländern zu tun. Dann kamen im Mittleren Osten und in Nordafrika zuletzt soziale und politische Unruhen auf, die zu einem Anstieg der Ölpreise führten. In der Folge traf uns dann das verheerende Erdbeben, das Japan im März erschüttert hat. In diesem Bericht werden wir noch detaillierter auf dieses Thema eingehen, denn zum einen halten unsere global ausgerichteten Fonds umfangreiche Positionen in Japan, zum anderen kann man unserer Meinung nach daraus aber auch einige Grundprinzipien ableiten, die für einen erfolgreichen Investmentprozess entscheidend sind. So zeigen unsere Schlussfolgerungen, wie wichtig es ist, Ruhe zu bewahren und nicht in Panik zu verfallen sowie sich auf die Fundamentalanalyse anstatt auf Spekulationen zu konzentrieren.

Angesichts der aktuellen Flut beängstigender Schlagzeilen rücken negative Faktoren nur allzu leicht in den Fokus. Für langfristig agierende Anleger ist es jedoch unerlässlich, weiterhin besonnen und analytisch vorzugehen und die Dinge ganzheitlich und ausgewogen zu betrachten – weil man nur so auf lange Sicht solide Investmenterträge generieren kann. Wir halten die Zukunftsaussichten sogar für viel versprechend. Kurz gesagt: Momentan werden weltweit zwar viele schlechte Nachrichten vermeldet, aber das sollte die allgemeinen Aussichten unserer Einzeltitel-Engagements, die eindeutig positiv sind, nicht trüben. So stellen wir zurzeit erfreuliche fundamentale

Entwicklungen und attraktive Bewertungen fest, die unserer Einschätzung zufolge in den nächsten Jahren auch hohe Renditen nach sich ziehen sollten.

Erholungstendenz hält an

Aufgrund der oben genannten Ereignisse ist es durchaus verständlich, dass die Aktienmärkte nach einem recht soliden Jahr 2010 einen vergleichsweise schwachen Start in das Jahr 2011 hingelegt haben. Die Wertentwicklung unserer Fonds wird in den jeweiligen Fonds-Updates näher erläutert, und natürlich hatten die Turbulenzen am Aktienmarkt letztlich insgesamt auch Auswirkungen auf unsere Fonds. Lassen Sie uns diese Entwicklungen aber einmal im allgemeinen Zusammenhang betrachten.

An den Märkten, in die wir investieren, sind die Wirtschaftsindikatoren zwar wie üblich etwas uneinheitlich, entwickeln sich aber tendenziell in die richtige Richtung. So haben sich die Einzelhandelsumsätze und die Arbeitslosenzahlen in den USA zuletzt kontinuierlich verbessert. Gleichzeitig scheint die Industrieproduktion in den USA sowie in Europa, wo die Verbraucherpreise ebenfalls steigen, auf einem guten Weg zu sein. Wir möchten jedoch wie immer betonen, dass wir keine Top Down-Anleger sind, die sich vorrangig auf volkswirtschaftliche Trends konzentrieren. Vielmehr schenken wir den einzelnen Unternehmen, in die wir investieren, sehr große Aufmerksamkeit: den Bedingungen, unter denen sie agieren, ihren Gewinnen sowie ihren Bilanztrends. Natürlich weist jede Firma individuelle Merkmale auf, aber im Wesentlichen beobachten wir derzeit eine anhaltende Erholung der Einnahmen infolge einer schrittweise wieder anziehenden Nachfrage. Und dies wirkt sich zweifellos auch auf die Gewinn- und Verlustrechnung aus, so dass unter dem Strich letztlich höhere Gewinne erzielt werden. Das Schifffahrtsunternehmen AP Moller-Maersk ist dafür ein gutes Beispiel. Die grundlegenden Entwicklungen bei einer Firma wie Maersk sind zwar vielschichtig und komplex, aber der Nettoprofit spricht für sich. Denn nach einem beträchtlichen Nettoverlust in Höhe von 1,3 Mrd. USD aus dem Jahr 2009 legte Maersk Ende 2010 Nettoeinnahmen auf Rekordniveau vor: 4,7 Mrd. USD.

Wie wir bereits mitten in der globalen Finanzkrise angemerkt haben, setzt eine Erholungstendenz niemals einfach von einem Tag auf den anderen ein, sie setzt aber letztlich dann eben doch ein – und die von uns gehaltenen Titel befinden sich mittlerweile zweifellos in einer zwar schrittweise verlaufenden, jedoch nachhaltigen Erholungsphase.

Bewertungsniveau

Darüber hinaus sind diese Unternehmen nach wie vor attraktiv bewertet. Auf die einzelnen Bewertungen gehen

wir zwar in den entsprechenden Fonds-Updates ein, aber wie gewohnt werden wir an dieser Stelle den Sparinvest Global Value als Beispiel heranziehen. Als ungefähren Anhaltspunkt 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.

Das Erdbeben in Japan

Am 11. März wurde der Norden Japans von einem verheerenden Erdbeben und danach von einem Tsunami verwüstet. Die beträchtliche Zerstörung, die diese Katastrophe anrichtete, sowie die vielen Menschenleben, die sie forderte, sind wirklich niederschmetternd. Unsere Gedanken und unser Mitgefühl gelten in dieser schlimmen Zeit deshalb den Menschen in Japan. Wir zollen der Besonnenheit und der stoischen Ruhe, mit der die Japaner dieser Katastrophe begegnen, größte Hochachtung. Darüber hinaus sind wir ebenso wie sie davon überzeugt, dass sich das Land und seine Menschen von diesem Unglück wieder erholen werden.

Natürlich macht man sich um das havarierte Atomkraftwerk Fukushima große Sorgen. Die Lage ist zweifellos ernst, und man arbeitet nach wie vor an einer Lösung der Probleme. Wir sind natürlich keine Atomexperten. Allerdings beruhte die Berichterstattung der Medien – vor allem in den ersten Tagen nach dem Beben – unserer Meinung nach hauptsächlich auf Spekulationen. Dadurch wurde tendenziell eher Panik geschürt als dass man sich auf die nüchternen Tatsachen konzentriert hat.

Diese Panik erfasste auch die Aktienmärkte. In den ersten Handelstagen nach dem Erdbeben brach der japanische Aktienmarkt massiv ein: So verlor der Nikkei 225-Aktienindex in nur drei Tagen fast 18%. Die global ausgerichteten Fonds von Sparinvest sind mit rund 25% in japanischen Aktien investiert, so dass auch der Großteil unserer Positionen an diesem Börsenplatz in dieser Phase zwangsläufig stark nachgab. Auf Grundlage der vorliegenden Fakten scheinen diese Kursverluste jedoch in keinem Verhältnis zu den tatsächlichen Auswirkungen der Katastrophe auf die langfristige Entwicklung dieser Unternehmen zu stehen. So hat der Nikkei 225-Index bis zum 31. März bereits knapp zwei Drittel seiner zuvor erlittenen Einbußen wieder wettgemacht, und auch viele unserer Investments haben sich bereits wieder kräftig erholt. Wir messen kurzfristigen Vergleichen mit Marktindizes zwar keine allzu große Bedeutung bei, aber die japanischen Engagements von Sparinvest schlossen das Quartal mit etwas besseren Ergebnisse ab als der breite japanische Markt.

Bei jeder Krise besteht die für einen Anleger größte Herausforderung darin, nicht in Panik zu geraten. Dabei muss man zwischen kurzfristigen Reaktionen des Marktes einerseits und langfristigen fundamentalen Auswirkungen andererseits unterscheiden. Wir bei Sparinvest treffen unsere Anlageentscheidungen weder auf Grundlage kurzfristiger Spekulationen noch lassen wir uns von zwischenzeitlichen Marktschwankungen vorschreiben, was wir denken sollen. Stattdessen gehen wir immer analytisch vor und konzentrieren uns auf die reale Situation, in der sich die von uns gehaltenen Unternehmen befinden. Dabei hinterfragen wir auch, ob die jeweiligen Kursschwankungen wirklich gerechtfertigt sind. Darüber hinaus denken wir genau darüber nach, ob sich die langfristigen Argumente, die für ein Investment sprechen, zwischenzeitlich geändert haben und ob diese Aktie nach wie vor ein beträchtliches Abschlag auf den realen Wert dieser Firma aufweist. Falls wir aber zu dem Schluss gelangen, dass die Investmentargumente nicht mehr gegeben sind, zögern wir nicht, dann auch entsprechend zu handeln.

In den letzten Wochen haben wir unsere Engagements in Japan deshalb sehr aufmerksam beobachtet und überprüft. Viele Unternehmen werden durch die Ereignisse auf kurze Sicht zweifellos beeinträchtigt werden. Allerdings hat sich unser erster Eindruck, dass die langfristigen Investmentargumente immer noch absolut intakt sind, bestätigt. So sind unsere japanischen Investments unserer Meinung nach zurzeit besonders attraktiv bewertet und verfügen über ein beträchtliches Aufwärtspotenzial. Nachfolgend werden wir zunächst einige allgemeine Aspekte der Folgen des Erdbebens betrachten, bevor wir dann darauf eingehen, wie wir im Hinblick auf unsere Positionen darauf reagiert haben.

Einige allgemeine Überlegungen

Die aktuelle konjunkturelle Entwicklung wird durch die Ereignisse auf kurze Sicht zwangsläufig beeinträchtigt werden. Deshalb haben die Volkswirte ihre Prognosen für das BIP-Wachstum im Jahr 2011 bereits leicht reduziert. Dann aber wird der Wiederaufbau beginnen, und dies hat einige Experten natürlich dazu veranlasst, ihre Erwartungen für das japanische BIP-Wachstum für das Jahr 2012 und darüber hinaus anzuheben. Wir möchten an dieser Stelle jedoch keine Konjunkturprognose abgeben, sondern kurz auf einige allgemeine Faktoren eingehen, die das Ausmaß der Folgen sowie die Geschwindigkeit, mit der sich Japan von dieser Katastrophe wieder erholen kann, beeinflussen könnten.

Bis zum Zeitpunkt des Erdbebens waren japanische Unternehmen nicht gerade freigiebig, indem sie etwa umfangreiche Investitionen getätigt oder ihre Kostenbasis stark ausgeweitet hätten. Im Gegenteil: Die japanischen Firmen haben einige harte Jahre hinter sich, denn die globale Finanzkrise hat die Nachfrage gedämpft, und der starke JPY belastete den Exportsektor. Deshalb hielten sich die Unternehmen mit Investitionen auch zurück und griffen stattdessen zu Restrukturierungsmaßnahmen sowie einer Verringerung der Kostenbasis, um dieses schwierige Umfeld so zu überstehen. Aus diesem Grund können diese Firmen mit der aktuellen Situation sicherlich auch recht gut umgehen. Japanische Unternehmen verfügen – ebenso wie die Privathaushalte – über robuste Bilanzen, und der Privatsektor Japans ist nach wie vor einer der größten Gläubiger weltweit.

Direkte und indirekte Auswirkungen

Wenn es um die direkten Folgen der Katastrophe auf die Industrie geht, muss man sich die Geografie Japans vor Augen halten. Die schlimmsten Zerstörungen richteten das Erdbeben und der Tsunami in der Region Tohoku im Nordosten der japanischen Hauptinsel an. Grob geschätzt werden in dieser Region etwa 4% des japanischen BIP erwirtschaftet. Damit ist das Gebiet nicht das Herzstück der japanischen Industrie. Dies liegt weiter im Süden und im Westen und konzentriert sich hauptsächlich in den Ballungsräumen großer Städte wie Tokio, Nagoya und Osaka. Darüber hinaus betreiben viele japanische Unternehmen einen Großteil ihres Geschäfts im Ausland, wo sie auch einen großen Teil ihrer Gewinne erzielen.

Es gibt aber natürlich indirekte Auswirkungen. Die Lage im Atomkraftwerk Fukushima hat zur Folge, dass der Strom in bestimmten Gebieten Japans – im Wesentlichen im Großraum Tokio sowie im Nordosten des Landes – immer wieder planmäßig abgeschaltet wird. Deshalb können einige Fabriken nicht mit voller Auslastung betrieben werden. Allerdings beschränkt sich dies auf bestimmte Regionen und bedeutet nicht, dass alle Produktionsstätten gleichzeitig stillstehen. Und letztlich

wird auch dieses Problem gelöst werden. Übrigens sind wir nicht in den Betreiber des Kraftwerks Fukushima, Tokyo Electric Power, investiert.

Wesentlich größere Konsequenzen hat die Unterbrechung der Produktionskette. Selbst wenn ein Unternehmen durch die Katastrophe keinen unmittelbaren Schaden erlitten hat, könnten einzelne Komponenten knapp werden. Dies zeigt sich bereits jetzt, denn diverse Firmen haben ihre Produktion wegen Lieferengpässen zuletzt gedrosselt oder sogar gestoppt. Solche Probleme haben natürlich auch Auswirkungen auf die Gewinne. Deshalb wären wir nicht überrascht, wenn die Unternehmen zurückhaltende Gewinnprognosen abgeben würden. Zudem erstreckt sich ein Fiskaljahr in Japan von April bis März, so dass absehbar ist, dass einige Firmen für das erste Halbjahr des neuen Fiskaljahres schwache Gewinne vorlegen werden. Man darf sich jedoch nicht allzu sehr auf diese kurzfristigen Konsequenzen fokussieren, sondern muss vielmehr die mittel- und langfristigen Auswirkungen im Blick haben.

Unserer Meinung nach sind dieser Stelle zwei entscheidende Aspekte zu beobachten. Zum einen handelt es sich bei Unterbrechungen der Produktionskette nicht um ein rein japanisches, sondern um ein globales Phänomen. Wir hatten bereits erwähnt, dass japanische Unternehmen bei Komponenten für eine Vielzahl unterschiedlicher Produkte – von Automobilen bis hin zu Flachbildfernsehern – immer noch über einen weltweit hohen Marktanteil verfügen. Falls also japanische Hersteller von Komponenten ihre Produkte zwischenzeitlich nicht liefern können, besteht die Gefahr, dass die Produktion bei Unternehmen weltweit zum Stillstand kommt.

Der zweite, eher beruhigende Punkt ist der, dass sich eine Krise auf der Angebotsseite sehr deutlich von einer Nachfrage-Krise unterscheidet. Wenn die Nachfrage massiv einbricht (wie dies beim Lehman-Schock der Fall war), weiß man, dass die Nachfrage irgendwann auch wieder anziehen wird – wann es aber dazu kommt, lässt sich unter Umständen nur schwer vorhersagen und kann lange dauern. Bis sich die Nachfrage wieder erholt, müssen die Unternehmen mit geringeren Umsätzen leben und mit niedrigeren Preisen für ihre Produkte kämpfen. Im Gegensatz dazu geht die Nachfrage bei Angebotsengpässen nicht zurück, so dass die Produktpreise nicht so stark unter Druck geraten sollten. Schließlich möchten die Verbraucher immer noch Autos kaufen, und sobald die Komponenten wieder verfügbar sind, werden diese Fahrzeuge auch produziert und verkauft werden. Wenn man sich ein Bild der indirekten Auswirkungen des Erdbebens auf die Unternehmensgewinne in Japan und in anderen Regionen der Welt machen möchte, ist dieser Unterschied unserer Meinung nach von entscheidender Bedeutung.

Die japanischen Exporteure

Für Exportunternehmen ist die Währungsseite wichtig. Nach dem Erdbeben wertete der JPY zunächst kräftig auf und erreichte gegenüber dem USD ein Rekordhoch. Es gab unter anderem Spekulationen darüber, dass die japanischen Firmen in großen Stil Yen kaufen werden, um so ihre Barreserven aus dem Ausland wieder an den heimischen Markt zu bringen und damit den Wiederaufbau zu bezahlen. Die Bank of Japan machte jedoch gemeinsam mit allen anderen Zentralbanken der G7-Staaten deutlich, dass sie sich solchen Spekulationen widersetzen und an den Devisenmärkten intervenieren wird, um so die Stabilität der Währung zu erhalten und eine übertriebene Aufwertung des JPY zu verhindern. Bis Anfang April hatte der JPY dann auch schon wieder recht deutlich nachgegeben. Bereits in unseren letzten „Informationen für Anleger“ haben wir erläutert, welche Auswirkungen die Währungsseite auf unsere Fonds hat, so dass wir an dieser Stelle nicht mehr zu detailliert darauf eingehen werden. Wir möchten jedoch noch einmal betonen, dass viele japanische Exporteure – einschließlich diverser Investments von Sparinvest – ihre Kostenbasis im Laufe der Jahre angepasst haben, so dass sie nun trotz eines starken JPY solide Gewinne generieren können. Sollte der JPY aber nachgeben, könnte dies die Gewinne dieser Unternehmen enorm beflügeln.

Unsere Engagements in Japan

Wie gewohnt richten wir unser Hauptaugenmerk auf die konkreten Entwicklungen bei unseren einzelnen Positionen. So haben wir jede der von uns gehaltenen japanischen Firmen bezüglich der Sicherheit der Mitarbeiter, den Schäden an den Produktionsstätten sowie hinsichtlich der potenziellen Auswirkungen auf die Gewinne überprüft. Nach unserem besten Wissen sind bei keinem Unternehmen, in das wir investiert haben, bei der Katastrophe Mitarbeiter ums Leben gekommen, und nur sehr wenige wurden ernstlich verletzt.

Einzelne unserer Positionen betreiben jedoch Fabriken in der Region Tohoku, von denen einige bei der Katastrophe beschädigt wurden. Allerdings ist keine dieser Firmen ausschließlich in dieser Region präsent. Die meisten Unternehmen verfügen stattdessen über nationale oder internationale Produktions- und Vertriebsnetze. Somit besteht zwar die Möglichkeit, dass einzelne Anlagen vorübergehend geschlossen werden, man muss dies jedoch vor dem Hintergrund eines wesentlich größeren, globalen Netzwerks sehen. Außerdem sollte man die Fähigkeit der japanischen Firmen, ihre Fabriken schnell instand zu setzen und die Produktion wieder aufzunehmen, nicht unterschätzen. Das stellen wir derzeit bei allen unseren betroffenen Engagements fest.

Ein Beispiel: Toyo Seikan

Am besten lassen sich diese Probleme an einem konkreten Beispiel aufzeigen. Zu diesem Zweck betrachten wir eines der von uns gehaltenen Unternehmen, das durch das Erdbeben und den Tsunami unmittelbar in Mitleidenschaft gezogen wurde. Der Titel Toyo Seikan ist in einigen unserer global ausgerichteten Fonds vertreten. Diese Firma stellt Kunststoff-, Metall- und Glasverpackungen wie Getränkedosen und Flaschen her. Nur ein paar Tage nach dem Erdbeben gab das Unternehmen bekannt, dass auf Konzernebene acht Fabriken beschädigt worden sind und die Produktion daraufhin gestoppt wurde.

Man muss diese acht Fabriken jedoch im Kontext sehen. Die Konzernstruktur von Toyo Seikan umfasst einen Mutterkonzern und 64 Tochtergesellschaften. Das Unternehmen betreut eine Vielzahl von Kunden aus diversen Regionen, so dass es auch an unterschiedlichen Standorten produziert. Allein der Mutterkonzern betreibt 16 Produktionsstätten in ganz Japan. Viele der 64 Tochtergesellschaften verfügen auch über diverse Niederlassungen. So ist der Konzern auch in China, Vietnam, Malaysia und Thailand präsent.

Anfang April bestätigte Toyo Seikan dann, dass die Produktion in sieben der acht beschädigten Anlagen zumindest teilweise bereits wieder aufgenommen wurde oder dies für Mitte April geplant ist. Derweil sprangen andere Produktionsstätten ein, um die Lieferung von Produkten an die Kunden sicherzustellen. Das bedeutet natürlich nicht, dass die Firma durch das Erdbeben überhaupt nicht beeinträchtigt wurde. Zweifellos werden die Gewinne auf kurze Sicht unter den Produktionsausfällen leiden. Außerdem bedarf es Investitionen, um beschädigte Anlagen instandzusetzen oder neu aufzubauen. Man muss jedoch auch die Finanzstärke des Unternehmens vor Augen haben: Toyo Seikan verfügt derzeit über eine Nettobarreserve in Höhe von 93 Mrd. JPY (0,8 Mrd. EUR), was einem Drittel seiner Marktkapitalisierung entspricht.

Wir werden die zukünftige Entwicklung bei Toyo Seikan weiterhin aufmerksam beobachten. Allerdings gehen wir davon aus, dass sich die Folgen der Katastrophe als vergleichsweise kurzfristiger Natur erweisen werden. In Verbindung mit der Vielzahl unterschiedlicher Produktionsstätten sowie der Finanzstärke dieses Unternehmens erwarten wir jedoch nicht, dass sich die Ertragskraft oder der innere Wert von Toyo Seikan auf lange Sicht wesentlich verändern werden. Übrigens ist der Aktienkurs von Toyo Seikan zwischen dem 11. März und dem 15. März um 28,5% gesunken. Vom 16. März bis zum 31. März hat er aber bereits wieder um 36% zugelegt.

Der Versicherungssektor

Im Rahmen unserer Engagements in Japan sind wir auch im Sektor Nicht-Lebensversicherungen investiert. So halten wir Positionen in den Unternehmen MS&AD, Tokio Marine und NKSJ. Instinktiv könnte man annehmen, dass Versicherungsgesellschaften durch ein solch heftiges Erdbeben stark belastet werden, aber in der Realität ist das Ausmaß der Schadenersatzansprüche an die Versicherer vergleichsweise begrenzt. Wir möchten an dieser Stelle nicht zu sehr ins Detail gehen, sondern lediglich kurz erläutern, wie Versicherungen gegen Erdbeben in Japan funktionieren.

Erdbeben sowie die dadurch verursachten Schäden sind in Standard-Versicherungspolicen nicht gedeckt. So schützt beispielsweise eine gewöhnliche Kfz-Versicherung nicht vor Beschädigungen infolge eines Erdbebens. Im Segment Gewerbeversicherung werden solche Entscheidungen hingegen meistens von Fall zu Fall getroffen, so dass Erdbebenschäden – je nach Versicherungsvertrag – durchaus versichert sein können. Die japanischen Versicherer haben den Großteil dieses Risikos jedoch durch Rückversicherungen abgesichert, so dass ihre direkte Belastung wesentlich geringer ist.

Auch Hausratversicherungen decken standardmäßig keine durch Erdbeben verursachten Schäden ab. Es gibt jedoch eine spezielle Erdbebenversicherung – ein Gemeinschaftsprodukt des Staates und der Versicherungskonzerne – die den Abschluss eines Erdbebenschutzes zusätzlich zu einer Hausratversicherung ermöglicht. Weniger als die Hälfte aller Hausratversicherungen wurde bisher um diese Zusatzabsicherung ergänzt, so dass nicht einmal 25% aller Privathaushalte Japans gegen Erdbeben versichert sind. Darüber hinaus soll diese Erdbebenversicherung das Risiko für die einzelnen Versicherungsgesellschaften deutlich reduzieren. So gibt es im Wesentlichen eine Obergrenze, bis zu der die Versicherung nach einem Erdbeben überhaupt greift. Innerhalb dieses Korridors wird ein Großteil der Ansprüche vom Staat erstattet, während sich Rückversicherer und Versicherer die übrigen Forderungen jeweils zur Hälfte teilen. (Falls Sie an ausführlicheren Erläuterungen Interesse haben, möchten wir Ihnen die FAQs von MS&AD Holdings empfehlen, die Sie auf der Internetseite http://www.ms-ad-hd.com/en/ir/news/2010/0325_3/file.pdf finden.)

Darüber hinaus sind diese Versicherungsgesellschaften äußerst gut kapitalisiert und verfügen über beträchtliche Rückstellungen für Katastrophenfälle. Und diese Finanzstärke wurde durch die jüngste Branchenkonsolidierung sogar noch verbessert. Angesichts

des vergleichsweise geringen unmittelbaren Risikos, das diese Firmen übernommen haben, ihrer Finanzstärke sowie ihres bereits aktuell günstigen Bewertungsniveaus bieten Nicht-Lebensversicherer unserer Meinung nach auch weiterhin ein beträchtliches Aufwärtspotenzial.

Seit dem Erdbeben sind gerade erst ein paar Wochen vergangen, und vor allem anderen gilt unser Mitgefühl in diesen nach wie vor schweren und schmerzlichen Zeiten der japanischen Bevölkerung. In unserer Rolle als Investoren beobachten wir unsere Positionen weiterhin aufmerksam und kontinuierlich und behalten neue Entwicklungen ganz genau im Auge. So möchten wir gewährleisten, dass unser Portfolio japanischer Unternehmen zu einem deutlichen Abschlag auf seinen inneren Wert gehandelt wird und dadurch ein hohes Ertragspotenzial aufweist.

Prinzipien für verantwortungsbewusste Investments der Vereinten Nationen

Im Dezember 2009 hat Sparinvest die Prinzipien für verantwortungsbewusste Investments der Vereinten Nationen (die UN-PRI) unterzeichnet. Diese Prinzipien sollen die Finanzbranche ermutigen, vermehrt auf sozialverantwortliche Investments zu setzen. Im Fokus steht dabei eine stärkere Einbeziehung ökologischer und sozialer Aspekte sowie Fragen der Corporate Governance (die häufig auch als „ESG-Faktoren“ bezeichnet werden) in den Investmentprozess. Darüber hinaus soll eine aktivere Form der Beteiligung seitens institutioneller Investoren gefördert werden.

Manchmal erwartet man, dass solche Prinzipien zwar dazu ermutigen können, die Welt zum Positiven zu verändern, sich aber gleichzeitig nicht dafür eignen, erfreuliche Investmentergebnisse zu erzielen. Wir sind jedoch anderer Meinung, denn wir glauben, dass diese Prinzipien auch die Investmenterträge steigern können. Die UN-PRI fordern zwar eine stärkere Berücksichtigung von ökologischen und sozialen Gesichtspunkten sowie von Aspekten der Corporate Governance, betonen jedoch gleichzeitig, dass unsere vorrangige Aufgabe darin besteht, im besten Interesse unserer Anleger zu handeln. Deshalb betrachten wir die UN-PRI als eine Möglichkeit, unsere Analyse des inneren Wertes unserer Investments zu optimieren und dadurch langfristig auch bessere Renditen zu generieren.

Die UN-PRI und der Analyseprozess

Bei unserer Investmentanalyse geht es uns in erster Linie darum, zunächst das Rückschlagrisiko zu ermitteln, bevor wir uns auf das Aufwärtspotenzial konzentrieren. Deshalb

werden sowohl neue als auch bereits bestehende Investments von unserem Team für Value-Aktien sorgfältig analysiert und auf potenzielle Risikofaktoren hin untersucht. Dabei werden zwangsläufig auch ökologische und soziale Aspekte sowie Fragen der Corporate Governance (die ESG-Faktoren) berücksichtigt. Ein gutes Beispiel ist in diesem Zusammenhang wäre eine Firma, die mit den Folgen eines Gerichtsverfahrens wegen Asbestschäden zu kämpfen hat. Obwohl wir nicht herzlos erscheinen möchten, betrachten wir solche Probleme ausschließlich aus der Perspektive des Anlegers: Wir analysieren den Wert eines Unternehmens und auch die Risiken, die diesen Wert belasten könnten.

Vor diesem Hintergrund bieten die UN-PRI eine Möglichkeit, sowohl die Struktur als auch die Gründlichkeit unserer Analyse der ESG-Risikofaktoren zu verbessern. Ein entscheidender Faktor dabei ist, dass das Gesamtvolumen und die Qualität unabhängiger Research-Ergebnisse zu den ESG-Faktoren im Zuge der UN-PRI-Bewegung bereits deutlich gestiegen sind. So führen wir unser grundlegendes Fundamental-Research zwar nach wie vor stets hausintern durch, zur Ergänzung unserer ESG-Analysen haben wir mittlerweile jedoch eine Vereinbarung mit einem international anerkannten Research-Anbieter geschlossen, der aktuelle und tiefgehende Research-Ergebnisse zu diesen Faktoren liefert.

Die UN-PRI und die aktive Beteiligung: Stimmrecht und Dialog

Darüber hinaus enthalten die UN-PRI eine Verpflichtung, als aktive Aktionäre aufzutreten. Auch das ist für Sparinvest nichts Neues. Wir haben uns niemals davor gescheut, die von uns gehaltenen Unternehmen direkt anzusprechen, um einen besseren Einblick in die Fundamentaldaten zu erhalten oder unsere Meinung zu grundlegenden Problemen zum Ausdruck zu bringen. Außerdem haben wir stellvertretend für unsere Anleger stets von unseren Stimmrechten Gebrauch gemacht, wenn es um Fragen ging, die unseres Erachtens nach den langfristigen Wert einer Firma beeinflussen. Im Rahmen der UN-PRI knüpfen wir daran an, gehen nun aber noch systematischer vor.

So stehen wir zwar weiterhin in Kontakt mit den Unternehmen, in die wir investieren, konzentrieren uns in diesem Dialog mittlerweile jedoch verstärkt auf ESG-Faktoren. Bei der Diskussion einer Frage steht der langfristige Unternehmenswert für uns dabei stets im Vordergrund. Mit den ESG-Faktoren soll die Umsetzung höherer Standards bei unseren Positionen gefördert werden, weil wir der Auffassung sind, dass dies auf lange Sicht den Wert einer Firma und dadurch auch

die langfristigen Investorserträge steigern kann. Wir sind aber nicht an einem Dialog um seiner selbst willen interessiert. Vielmehr soll dieser Dialog auch Früchte tragen. Deshalb bedarf es unserer Meinung nach eines aufrichtigen, wechselseitigen und konstruktiven Dialogs, der auf gegenseitigem Respekt beruht, denn nur ein solcher Austausch bringt auf lange Sicht auch die besten Ergebnisse hervor. Außerdem werden wir nicht mit jedem einzelnen Unternehmen zu jedem einzelnen potenziellen Problem in einen Dialog eintreten. Stattdessen werden wir uns auf ausgewählte Firmen konzentrieren, bei denen wir unserer Einschätzung zufolge dann auch etwas bewirken können.

Der Gebrauch des Stimmrechts ist eng mit diesem effektiven Dialog verknüpft. Wir sind verpflichtet, stellvertretend für unsere Anleger aktiv von unseren Stimmrechten Gebrauch zu machen. Auch dabei besteht unser Ziel in der Generierung der langfristig bestmöglichen Investmentergebnisse. Als unabhängige Unterstützung für die Entscheidungsfindung bei solchen Abstimmungen haben wir eine Vereinbarung mit einem externen Beratungsdienstleister getroffen. Die letztendliche Entscheidung obliegt jedoch nach wie vor dem Team für Value-Aktien.

Ganz grundsätzlich vertreten wir die Auffassung, dass die Umsetzung der UN-PRI eine hervorragende Möglichkeit bietet, bereits bestehende Aspekte unseres Investmentprozesses zu formalisieren und zu optimieren. Dies verschafft uns tiefgehendere Einblicke in potenzielle Investmentrisiken, weil wir unsere Analyse um ökologische und soziale Gesichtspunkte sowie um Fragen der Corporate Governance ergänzen. Da wir hinsichtlich solcher Probleme zudem in einen intensiven Dialog mit den von uns gehaltenen Unternehmen eintreten und aktiv von unseren Stimmrechten Gebrauch machen, sind wir davon überzeugt, dass wir langfristig einen positiven Einfluss auf unsere Portfoliositionen ausüben können. Dadurch erhöht sich auch der Aktionärsnutzen, was auf lange Sicht wiederum den Erträgen unserer Fonds zugute kommt.

Fazit

Die tragischen Ereignisse in Japan sowie die Unruhen im Mittleren Osten und in Nordafrika sind zweifellos gravierend. Als Investoren müssen wir darauf jedoch ebenso reagieren wie auf jede andere Krise. Wir versuchen stets, übertriebenen Optimismus oder Pessimismus zu vermeiden und konzentrieren uns stattdessen auf Tatsachen und das fundamentale Umfeld. In Japan halten wir ein breit gestreutes Portfolio von Unternehmen mit

einem langfristig robusten Geschäftsmodell und einer beträchtlichen Finanzstärke. Wir beobachten alle Firmen nach wie vor aufmerksam und sind zuversichtlich, dass sich diese Unternehmen von den Folgen des Erdbebens rasch wieder erholen werden. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass ihre inneren Werte immer noch deutlich unterschätzt werden. So macht das Bewertungsniveau des breiten japanischen Aktienmarktes inzwischen sogar einen besonders günstigen Eindruck. Interessant ist außerdem, dass die Börse in Tokio in der ersten Woche nach dem Beben hohe Mittelzuflüsse seitens ausländischer Investoren verzeichnet hat – nämlich fast 1 Bio. JPY. Dies war der zweithöchste Mittelzufluss innerhalb einer Woche überhaupt.

Die politischen Unruhen im Mittleren Osten haben die Ölpreise derweil kräftig anziehen lassen. Dadurch wird die Kostenbasis einiger Unternehmen steigen. Man darf jedoch nicht vergessen, dass diesen Firmen ein Ölpreis von über 100 USD durchaus nicht fremd ist. Außerdem haben viele dieser Unternehmen neben den allgemeinen Kostensenkungen der letzten Jahre auch ihre Energieeffizienz stark verbessert. Und zur Erinnerung: Unsere Portfolios sind stark im Energiesektor investiert.

2010 war ein sehr gutes Jahr für die Aktienmärkte im Allgemeinen sowie für unsere Fonds im Speziellen. Der Start in das Jahr 2011 verlief schwieriger, aber wir sind der Meinung, dass die Aussichten für Aktienanleger insgesamt nach wie vor viel versprechend sind. Außerdem profitieren unsere Fonds von potenziellen Katalysatoren, die wir bereits in früheren Berichten vorgestellt haben. Dies gibt uns berechtigten Anlass zur Zuversicht. Auch die M&A-Aktivitäten ziehen weiter an, und die Unternehmensgewinne streben in die richtige Richtung. Gleichzeitig werden die Firmen zu einem deutlichen Abgeld auf ihren inneren Wert gehandelt. Unsere Fonds bieten also einen großen Sicherheitsspielraum sowie ein hohes Potenzial für langfristig solide Investorserträge.

Mit freundlichen Grüßen

Jens Moestrup Rasmussen

Lead Portfolio Manager

11. April 2011

Sparinvest Value-Team



Jens Moestrup Rasmussen
Lead Portfolio Manager



Kasper Billy Jacobsen
Lead Portfolio Manager



Per Kronborg Jensen
Senior Portfolio Manager



Karsten Løngaard
Senior Portfolio Manager



David Orr
Portfolio Manager



Jeroen Bresser
Portfolio Manager



Trine Uggerhøj
Portfolio Manager



Lisbeth Søgaard Nielsen
Portfolio Manager



Morten Rønnow Tandrup
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.