



## Value-Aktien

### Inhalte

- Die aktuelle Lage und die Krise von 2008 – ein Vergleich
- Unternehmen
- Wertentwicklung
- Zurück auf das Kursniveau von 2009
- Fazit

### Unsere Value-Equity-Fonds

Fonds	ISIN
Ethical Global Value	LU0362355355
European Small Cap Value	LU0256591552
European Value	LU0264920413
Global Small Cap Value	LU0264925131
Global Value	LU0138501191

Detaillierte Informationen sind in den entsprechenden Fonds-Updates erhältlich.

- [sparinvest.eu](http://sparinvest.eu)

*Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,*

Value-Investments entwickeln sich in Phasen am besten, in denen die Aktienmärkte von einem rationalen Fokus auf das fundamentale Umfeld sowie auf die Gewinne und die Vermögenswerte der Unternehmen bestimmt werden. Es gibt jedoch auch Phasen, in denen die Märkte in erster Linie durch die jeweils vorherrschende Stimmungslage beeinflusst werden – also von Gefühlen wie Unsicherheit, Panik, Angst, Begeisterung oder übertriebenem Vertrauen. In diesen Phasen schenkt man den Geschäftsmodellen oder der Finanzstärke von Unternehmen dann kaum Aufmerksamkeit. Und solche Phasen sind für unseren Anlagestil (und die Erträge, die wir damit generieren) keine erfreulichen Zeiten. Dies gilt bisher auch für das Jahr 2011. Es gab aber bereits in der Vergangenheit Zeiten, die von der Stimmungslage dominiert wurden. Dazu zählten beispielsweise der Einbruch des Marktes nach dem „Lehman-Schock“ aus dem Jahr 2008 sowie die rasant steigenden Aktienkurse während der IT-Blase Ende der 1990er Jahre. Man muss sich jedoch vor Augen halten, dass solche Phasen tendenziell immer nur von kurzer Dauer sind und sich der Fokus des Marktes stets auch wieder auf die Fundamentaldaten der einzelnen Unternehmen richten wird. Und von einem solchen Fokus werden unsere Positionen dann in hohem Maße profitieren.

In den letzten drei Monaten war an den Märkten eine zunehmende Unsicherheit zu beobachten. Diese erreichte schließlich ein Niveau, das man nur noch als Panik oder als „Angst vor dem Unbekannten“ bezeichnen kann. Der Euroraum hat derzeit mit Besorgnissen um die Zukunft der Gemeinschaftswährung und mögliche Domino-Effekte zu kämpfen, und wir möchten die Herausforderungen, vor denen die Volkswirtschaften sowie die Politik in Europa momentan stehen, auch keinesfalls unterschätzen. Diese systemische Krise wird mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit irgendeine Art von Konjunkturabschwung auslösen. Damit wird im Hinblick

auf den Schuldenabbau in den Industriestaaten – ein unvermeidlicher Schritt zur Lösung der Kreditkrise – ein neues Kapitel aufgeschlagen. Und viel Gutes lässt sich über einen solchen Prozess auch nicht sagen. In den letzten Tagen hatte es jedoch den Anschein, als würden die europäischen Staats- und Regierungschefs – vor allem die aus Deutschland und Frankreich – der Lage inzwischen mit einer größeren Ernsthaftigkeit begegnen. Schließlich war die Unsicherheit an den Aktienmärkten durch den allgemeinen Eindruck, dass Europa auch unter einem machtpolitischen Vakuum leidet, bis zuletzt noch verstärkt worden. Inzwischen spürt man jedoch, dass die europäischen Staats- und Regierungschefs allmählich aufwachen und einer Realität ins Auge blicken, angesichts derer es umfassenderer und radikalerer Maßnahmen bedarf, um das Vertrauen in den Euro wiederherzustellen.

Ein weiterer Faktor, der die aktuell von Angst und Verunsicherung geprägte Stimmung noch zusätzlich getrübt hat, ist der Umstand, dass der europäische Finanzsektor von der momentanen Krise in hohem Maße beeinträchtigt wird und deshalb auch ein Teil ihrer Lösung sein muss. In vielen Segmenten dieser Branche dominiert zurzeit allerdings die Angst vor einem strengeren Aufsichtsrecht, vor Verlusten, vor dem Risiko sinkender Gewinne und nicht zuletzt vor drohenden Entlassungen. Ein solches Umfeld fördert ein zuversichtlicheres Weltbild natürlich nicht gerade.

### **Die aktuelle Lage und die Krise von 2008 – ein Vergleich**

Wir vertreten keinesfalls die Auffassung, dass die Konjunkturaussichten heiter und rosig sind. Allerdings halten wir den tiefschwarzen Pessimismus, der an den Aktienmärkten derzeit allgegenwärtig ist, auch nicht für gerechtfertigt. Der „Lehman-Schock“ sowie die globale Finanzkrise sind in unserem Bewusstsein immer noch sehr präsent, und das zu Recht. Doch die aktuelle Situation lässt sich nicht 1:1 mit den Erfahrungen, welche die Unternehmen Ende 2008 weltweit machen mussten, vergleichen. Seinerzeit operierten die meisten Firmen nämlich unter maximaler Kapazitätsauslastung, und zwar nach einem jahrelangen Wachstum. Als dann die Krise ausbrach, waren die Einschnitte wirklich brutal – es war, als sei man frontal gegen eine Wand gelaufen. Die Auftragslage der Unternehmen brach ein, und in den ersten Quartalen der Krise verzeichneten einige Sparten einzelner Firmen einen Rückgang ihrer Einnahmen um deutlich mehr als 50%. Gleichzeitig sank die Einnahmen- und Gewinnsicherheit auf ein historisch niedriges Niveau. In dem darauffolgenden Jahr haben die meisten Unternehmen das konjunkturelle Umfeld jedoch als Katalysator für Restrukturierungsmaßnahmen genutzt (und tun dies bis heute). So wurden Kosten und Gewinnschwellen gesenkt, Lagerbestände abgebaut und die Verschuldung reduziert. Deshalb ist eine Vielzahl von Firmen letztlich wesentlich stärker aus der Krise

hervorgegangen, denn sie haben sich an die wirtschaftliche Realität nach der globalen Finanzkrise angepasst, indem sie ihre Profitabilität gesteigert und ihre Bilanzen gestärkt haben. Außerdem sind die Unternehmen mittlerweile wesentlich schlanker aufgestellt als dies lange Zeit der Fall war. Gleichzeitig sind sie aber auch vorsichtig geworden. So ist man sich eines jederzeit möglichen Rückgangs der Bruttogewinne durchaus bewusst, obwohl man diesen nicht für unvermeidlich hält, und auch darauf vorbereitet. Darin aber besteht ein großer Unterschied zu der Situation im Jahr 2008.

### **Unternehmen**

In den 15 Jahren, in denen ich mittlerweile Aktieninvestments tätige, habe ich noch nie eine so große Diskrepanz zwischen den Zukunftsprognosen einzelner Unternehmen einerseits und dem, was die Aktienmärkte in diese Erwartungen hineininterpretieren, andererseits erlebt. Natürlich muss man fairerweise zugestehen, dass die Unsicherheit innerhalb des Finanzsystems der Industriestaaten momentan groß ist und sich das Wirtschaftswachstum in Europa (und möglicherweise auch in anderen Ländern weltweit) abschwächen könnte. Betrachtet man jedoch die Aktienmärkte, so scheint diese Verunsicherung in den Kursen bereits in hohem Maße berücksichtigt zu werden. Europäische Firmen – insbesondere aus dem Euroraum – wurden zuletzt am heftigsten abgestraft. So blieben diverse europäische Aktienindizes im letzten Quartal gerechnet seit Jahresbeginn um bis zu 20% hinter dem S&P 500-Index zurück. In vielen Fällen schienen diese Kurseinbrüche jedoch ungeachtet der wirklichen Lage des zugrunde liegenden Unternehmens sowie seiner Gewinnquellen zu erfolgen. Ganz offen gesagt wurden einige global agierende Firmen vom Aktienmarkt allein deshalb abgewertet, weil sie im Euroraum ansässig sind. Auf uns wirkt das wie Panik.

Ein einfaches Beispiel, das wir bereits des Öfteren herangezogen haben, um diesen Aspekt zu illustrieren, ist das Unternehmen Heineken (in dem wir derzeit übrigens nicht investiert sind). Ganz grundsätzlich sind sowohl Heineken als auch seine schärfsten Konkurrenten aus Nordamerika gleichermaßen auf die wachstumsschwachen Biermärkte der Welt – also Europa und die USA – ausgerichtet. Allerdings ist Heineken darüber hinaus vergleichsweise stärker in den Schwellenländern aktiv, wo der Bierkonsum momentan ansteigt. Trotz dieser relativ günstigen Ausrichtung ist der Aktienkurs von Heineken gegenüber seinen nordamerikanischen Mitbewerbern aber um rund 20% gesunken. Man kann sich des Eindrucks also nicht erwehren, dass der Aktienmarkt schlichtweg vor allem Angst hat, was irgendwie mit Europa bzw. dem EUR zu tun hat. Ein weiteres Beispiel dafür ist der Baukonzern Hochtief, in dem wir zurzeit eine Position halten. Hochtief ist zwar eine deutsche Firma, erzielt aber lediglich etwa 13% ihrer Einnahmen im Euroraum. Nichtsdestotrotz wurde das Unternehmen von den Aktienmärkten genauso

behandelt wie etwa ausschließlich auf Europa ausgerichtete Firmen. Üblicherweise werden die fundamentalen Unterschiede einzelner Unternehmen an Märkten, die durch Angst bestimmt werden, aber nur vorübergehend ignoriert. Dies sollten langfristig agierende Value-Anleger stets berücksichtigen. Deshalb konzentrieren wir uns auf den wahren Wert dieser Firmen – ihren „inneren“ Wert. Obwohl die Kurse am Markt momentan gedrückt sind, stellen wir bei unseren Positionen keine Verschlechterung dieses wahren Wertes fest. Darüber hinaus sind wir zuversichtlich, dass sich unsere Engagements rentieren werden, sobald die Märkte ihr Augenmerk letztlich wieder auf die Fundamentaldaten richten werden. Derweil bietet das niedrige Kursniveau am Markt – vor allem in Europa – eine Vielzahl attraktiver neuer Anlagechancen, die wir auch genutzt haben.

Vor weniger als zwei Wochen haben wir an einer Investorenkonferenz in München teilgenommen, wo wir uns mit neun unterschiedlichen deutschen Firmen (einschließlich vieler Industriekonzerne) getroffen haben. Acht von ihnen haben uns berichtet, dass sich die jüngste Vertrauenskrise an den Aktienmärkten für sie nur schwer mit dem in Einklang bringen lässt, was sie derzeit vor Ort in ihren Unternehmen erleben (sowohl was die Entwicklung der Einnahmen und der Gewinne als auch die entsprechenden Zukunftsprognosen betrifft). Die neunte Firma äußerte sich nicht so zuversichtlich. Die Ursache dafür waren aber keine grundsätzlichen Besorgnisse um einen Konjunkturabschwung, sondern vielmehr der sehr spezifische Grund, dass ein Zugunglück in China die chinesische Regierung dazu veranlasst hat, weitere Investitionen in Hochgeschwindigkeitszüge vorerst zu verschieben. Viele Unternehmen reagierten auf die sehr negative Stimmung unter den Anlegern und den Finanzanalysten ganz unmittelbar, indem sie Kommentare abgaben wie: *„Bei der Führung unserer Firma konzentrieren wir uns auf die fundamentalen Bedingungen an unseren Absatzmärkten – wir lassen uns dabei nicht von der Stimmung an den Finanzmärkten dominieren.“* Oder: *„Die aktuelle Stimmung an den Aktienmärkten entspricht nicht der Realität, die wir an unseren Absatzmärkten feststellen. Und die nächsten Jahre sehen viel versprechend aus.“*

## Wertentwicklung

Gerechnet seit Jahresbeginn verzeichneten unsere Investments einen negativen Ertrag. Zu Beginn des Jahres war dies auf die Unruhen in Nordafrika und im Mittleren Osten sowie auf die tragischen Ereignisse in Japan zurückzuführen. Zuletzt trat dann die Schuldenkrise im Euroraum in eine neue Phase ein. Deshalb wurden unsere europäischen Engagements im dritten Quartal an den Aktienmärkten abgestraft. Gleichzeitig kamen Ängste vor einem Abschwung (oder möglicherweise sogar einer Rezession) der Weltwirtschaft auf. Natürlich haben solche Befürchtungen auch Auswirkungen auf unsere Positionen

in eher konjunktursensitiven Branchen wie Industrie und zyklische Konsumgüter. Wir sind mit diesen negativen Renditen keinesfalls zufrieden. Wie immer müssen wir uns jedoch die Frage stellen, ob diese Reaktionen des Marktes wirklich auf Veränderungen des inneren Wertes dieser Positionen beruhen. Das aber verneinen wir kategorisch.

Trotz all der Weltuntergangsstimmung, die in diesem Jahr die Schlagzeilen beherrschte, gibt es nach wie vor eine Vielzahl von Gründen, um für unsere Engagements zuversichtlich gestimmt zu sein. Nehmen wir beispielsweise Japan. Ende März, also unmittelbar nach dem Erdbeben, brachen die Aktienkurse ein, und die Zeitungen waren voll von beunruhigenden Artikeln. Wir haben jedoch in aller Ruhe mit den Managementteams unserer Positionen dort gesprochen. Und wurden beruhigt. Seitdem haben sich die japanische Bevölkerung sowie die japanischen Unternehmen in einem beeindruckenden Tempo von dem Erdbeben wieder erholt. Auch unsere Investments in Japan haben sich in den letzten Monaten vergleichsweise erfreulich entwickelt. Gerechnet seit Jahresbeginn zählen unsere Engagements dort sogar zu den robustesten Positionen im Jahr 2011. Und dies haben sie nur zum Teil dem starken JPY zu verdanken. Das ist vielleicht ein recht einfaches Beispiel dafür, wie wichtig es ist, auf die Fundamentalanalyse des inneren Wertes einer Firma zu vertrauen, anstatt sich von der Panik an den Märkten mitreißen zu lassen. Wie bereits zuvor erläutert, haben viele der von uns gehaltenen Firmen das konjunkturelle Umfeld außerdem als Katalysator genutzt, um sich schlanker aufzustellen, und sind deshalb nun stärker als noch zuletzt. Unsere Engagements sind ferner in der günstigen Position, von dem Aufwärtstrend zu profitieren, und zwar unabhängig davon, wann dieser einsetzt und wie er genau verlaufen wird. Und wenn die Aktienmärkte in einigen Regionen oder Branchen, in die wir investieren, kurzfristig einmal nachgeben sollten, so eröffnen sich dadurch häufig günstige Gelegenheiten, um neue Investments zu tätigen oder bereits bestehende Positionen noch aufzustocken. Die spezifischen Veränderungen bei den einzelnen Fonds werden in den vierteljährlichen Fonds-Updates detailliert erläutert. Bitte beachten Sie, dass inzwischen auch der Sparinvest European Small Cap Value zu unserer Fondspalette gehört. Auf unserer Internetseite finden Sie ausführliche Informationen über diesen Fonds.

## Zurück auf das Kursniveau von 2009

Unser konservativer Value-Investmentprozess hat seit jeher Portfolios aus Aktien mit einer soliden Ertragskraft, robusten Bilanzen und günstigen Bewertungen zur Folge. Betrachtet man jedoch das aktuelle Bewertungsniveau unserer Fonds, so ist dieses sogar im historischen Vergleich sehr günstig. Die Kennzahlen liegen mittlerweile nämlich wieder in etwa auf dem Niveau vom März 2009, als die Märkte durch die globale Finanzkrise arg gebeutelt

wurden – und das Finanzsystem näher am Abgrund stand als man sich das überhaupt vorstellen konnte. Auf Basis dessen, was wir derzeit für die operative Ertragskraft der von uns gehaltenen Firmen bezahlen, besteht kein Zweifel daran, dass diese Unternehmen momentan sehr preiswert sind. Und angesichts der Gewinnprognosen für die nächsten Jahre macht sogar der Markt insgesamt einen günstig bewerteten Eindruck. Als Beispiel ziehen wir dafür den Sparinvest Global Value Fund heran und bilden aus den Daten und Zahlen zu den einzelnen Positionen ein einziges, fiktives Unternehmen. Bitte berücksichtigen Sie aber, dass derzeit alle Portfolios unserer Value-Aktien-Palette ein solch günstiges Bewertungsniveau aufweisen.

Betrachten wir zunächst einmal die allgemeinen Prognosen der Analysten für das Verhältnis von Unternehmenswert zu EBITDA (EV/EBITDA). Dabei handelt es sich um einen aussagekräftigen Indikator für den Kurs einer Firma im Vergleich zu ihrer reinen Ertragskraft. Derzeit wird der Fonds auf Basis der Erwartungen für das laufende Jahr auf einem Niveau von 3,7 und unter Berücksichtigung der Prognosen für 2012 sogar bei lediglich 3,1 gehandelt. Im Vergleich dazu beträgt das Verhältnis Unternehmenswert zu EBITDA des MSCI World-Index 5,9 bzw. 5,2.

Was die Vermögenswerte betrifft, so notiert der Fonds momentan auf einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,77, während diese Kennzahl beim MSCI World-Index 1,52 beträgt. Die durchschnittliche Bilanz ist mit einer niedrigen Verschuldung (Nettoverschuldungsquote im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 5%) solide, während der MSCI World-Index momentan einen Nettoverschuldungsgrad von 29% aufweist. Gleichzeitig ist das Risiko eines Wertverlusts relativ gering. Ein Grund dafür ist der niedrige Anteil immaterieller Vermögenswerte.

Der Preis, der an den Aktienmärkten zurzeit für die operativen Gewinne gezahlt wird, deutet darauf hin, dass die Möglichkeit zukünftiger Aktivitäten an den M&A-Märkten besteht. Vergleicht man beispielsweise das aktuelle Verhältnis von Unternehmenswert zu EBITDA mit dem Preis, der im Rahmen von M&A-Transaktionen üblicherweise für Firmen gezahlt wird, ergibt sich daraus ein beträchtliches Aufwärtspotenzial für den Markt insgesamt sowie insbesondere für den Fonds. Natürlich lassen sich die potenziellen Auswirkungen von M&A-Aktivitäten auf unsere Fonds nur schwer quantifizieren, doch sie können die Wertentwicklung zweifelsohne positiv beeinflussen. So können M&A-Aktivitäten unmittelbare (wenn beispielsweise ein Unternehmen selbst übernommen wird) oder indirekte Folgen (wenn M&A-Aktivitäten dazu führen, dass ein bestimmter Sektor insgesamt neu – und besser – bewertet wird) haben. Bei unseren Fonds beobachten wir nach wie vor Übernahmeaktivitäten. So wurde zum Beispiel der italienische Fliesenhersteller Granitifiandre, in dem unser Global Small Cap Fund investiert ist, zu Beginn dieses Jahres übernommen. Für die nächsten Jahre erwarten wir aber noch weitere Aktivitäten dieser Art.

## Fazit

In den letzten Monaten wurde die Entwicklung der Aktienmärkte durch Panik bestimmt. Eine ganze Reihe von Aktien – vor allem aus Europa – wurde abgestraft, und die Verkaufsaktivitäten erinnerten oft schon an Notverkäufe. Die Bewertungen unserer Fonds entsprechen mittlerweile in etwa dem Niveau, auf dem sie nach der globalen Finanzkrise im März 2009 gehandelt wurden. Und das, obwohl viele der von uns gehaltenen Unternehmen deutlich gestärkt aus der Krise hervorgegangen und mittlerweile wesentlich besser aufgestellt sind als noch vor drei oder vier Jahren. Doch an Aktienmärkten, die durch Angst und Pessimismus geprägt sind, zählen solche fundamentalen Unterschiede kaum. Trotzdem kann man die aktuelle Krise nicht 1:1 mit der Situation im Jahr 2008 vergleichen. So sind unsere Positionen inzwischen nicht nur stärker, sondern werden es zukünftig wohl auch zunehmend mit einem Umfeld zu tun haben, in dem diese Stärke entscheidend sein wird. Die Staaten sind nämlich nicht mehr in der Lage, umfangreiche Liquiditätsspritzen bereitzustellen, um notleidende Firmen zu retten. Deshalb werden sich Unternehmen mit erfolgreichen Geschäftsmodellen und einer großen finanziellen Unabhängigkeit (also einer geringen Verschuldung) von ihren Mitbewerbern zusehends abheben können. Die Starken werden also noch stärker werden, die Schwachen noch schwächer.

Das Weltwirtschaftswachstum ist momentan unter Druck und verläuft schleppender als sich mancher wohl erhofft hatte. Unter diesen Bedingungen werden solide und starke Unternehmen in der Lage sein, dieses „fehlende“ allgemeine Wachstum durch Übernahmen und Konsolidierungsmaßnahmen auszugleichen und dadurch gleichzeitig ihre langfristige Ertragskraft zu steigern. Das ist ein Aspekt, der uns die Stärke unserer Portfolios zuversichtlich beurteilen und Potenzial für eine beeindruckende Wertentwicklung erwarten lässt. Wir haben zuletzt eine extreme Phase erlebt, in der sich der Fokus des Marktes nicht auf die Fundamentaldaten der einzelnen Firmen gerichtet hat. Doch auch solche Zeiten gehen irgendwann einmal zu Ende – und währenddessen eröffnen sie immer auch neue Anlagechancen.

Die Aktienmärkte scheinen sich außerdem immer stärker auf kurzfristige Entwicklungen auszurichten – ständig ist jeder auf der nie enden wollenden Suche nach einer „guten Story“. Doch all das ist für langfristig agierende Investoren nicht relevant. Allerdings können langfristig orientierte Anleger – und insbesondere Value-Investoren – die Anlagechancen, die sich aus einem solchen Marktumfeld ergeben, auch ausnutzen. Für uns geht es beim Value Investing nicht darum, eine „gute Story“ zu haben, die sich einfach weitererzählen lässt und zur jeweils vorherrschenden Marktauffassung sowie der gerade aktuellen Stimmung in den Medien passt. Vielmehr geht es um die Analyse der wahren Werte und

des Bewertungsniveaus, um die Identifizierung profitabler Unternehmen mit soliden Bilanzen sowie um den Erwerb solcher Firmen zu einem Abschlag auf den inneren Wert. Und nicht zuletzt geht es dabei auch um Geduld. .

*Mit freundlichen Grüßen*

**Jens Moestrup Rasmussen**  
Chief Portfolio Manager  
11. Oktober 2011

## Sparinvest Value-Team



**Jens Moestrup Rasmussen**  
Team Leader/Chief Portfolio Manager



**Kasper Billy Jacobsen**  
Chief 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



**Mikael Søgaard**  
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.