



## European Value

### Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung

### Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Hoch (6)
ISIN	LU0264920413
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen & Per Kronborg Jensen
Referenz-Index	MSCI Europe (net dividends)
Morningstar Kategorie	Aktien Europa mittelgroß



### Wertentwicklung

Im dritten Quartal 2011 gab der Sparinvest European Value 23,58% nach. Der breite europäische Markt, den der MSCI Europe-Index widerspiegelt, büßte im Quartal 16,37% ein. Gleichzeitig verlor der europäische Markt für Value-Titel, den der MSCI Europe Value-Index repräsentiert, 17,60%. Der Fonds hält derzeit eine recht große Position in Small Cap-Werten. Der europäische Markt für Small Caps verzeichnete im Quartalsverlauf ein Minus von 19,43%.

Sparinvest European Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q3-2011	Lfd. Jahr
Sparinvest European Value	-23,58	-23,46
MSCI Europe-Index	-16,37	-15,62
MSCI Europe Value-Index	-17,60	-16,16
MSCI Europe Growth-Index	-15,16	-15,06
MSCI Europe Small Cap-Index	-19,43	-20,46

Der MSCI Europe-Index, MSCI Europe Value-Index, MSCI Europe Growth-Index und MSCI Europe Small Cap-Index beinhalten eine breit gestreute Auswahl an Unternehmen aus ganz Europa. Alle Berechnungen sind in EUR.

Gerechnet seit Beginn des Jahres 2011 hat der Sparinvest European Value somit 23,46% nachgegeben. Im Vergleich dazu hat der MSCI Europe-Index 15,62% verloren. Eindeutig am meisten belastet wurden die Ergebnisse hingegen durch die Krise im Euroraum sowie die Besorgnisse um einen Abschwung des Weltwirtschaftswachstums oder sogar eine Rezession. Die Aktienmärkte waren zuletzt vor allem durch Angst geprägt, was auf eher zyklische Titel in der Regel vergleichsweise starke Auswirkungen hat. Deshalb ist die von der Benchmark abweichende Wertentwicklung des Fonds auch größtenteils auf die Branchengewichtung zurückzuführen.

Für ein auf europäische Aktien ausgerichtetes Portfolio mit einer vergleichsweise hohen Gewichtung in zyklischen Sektoren war es zweifellos ein schwieriges Umfeld. Die absolute Wertentwicklung wurde in diesem Quartal vor allem durch unsere Engagements in den Branchen Konsumgüter, Industrie und Rohstoffe beeinträchtigt. Diese Segmente, in denen wir weitaus stärker gewichtet waren als der MSCI Europe-Index, tendierten am schlechtesten. Dementsprechend waren wir auch nur zu jeweils 5% in jenen drei Sektoren investiert, die sich auf Indexebene am besten entwickelt haben: Telekommunikation, Gesundheitswesen und Konsumgüter. Im Index hingegen repräsentieren diese Branchen etwa 30%. Dabei darf man jedoch nicht vergessen, dass unsere Ausrichtung auf eher konjunktursensitive Titel nicht auf einem Top Down-Ansatz beruht, sondern stets eine Folge unserer kontinuierlichen Suche nach den preiswertesten Unternehmen ist – ein Prozess, bei dem das Geschäftsmodell, die Bilanz und die langfristige Ertragskraft der einzelnen Firmen betrachtet werden.

Natürlich sind wir mit einem solchen Minus auf Quartalsbasis keinesfalls zufrieden. Wir müssen jedoch darauf hinweisen, dass die zuletzt extremen Kursschwankungen kaum etwas mit den fundamentalen Entwicklungen bei jenen Unternehmen zu tun hatten, in denen wir investiert sind. Allerdings haben sich an diesen Märkten dadurch hervorragende neue Anlagechancen eröffnet. So haben wir in diesem Quartal vier neue Positionen aufgebaut.

Der Euroraum steht derzeit vor großen Problemen, die es zu lösen gilt. Dabei ist ein entschlossenes Handeln seitens der Politik unerlässlich. Wie wir bereits seit Langem immer wieder betonen, ist die Erholung von einer Kreditkrise bisher noch nie wirklich schnell und einfach verlaufen. Wir möchten an dieser Stelle zwar keine Prognose abgeben, welches volkswirtschaftliche Szenario uns nun weltweit bevorsteht, doch die aktuelle Situation unterscheidet sich in einem entscheidenden Aspekt deutlich von der Lage Ende 2008. Im Jahr 2008 wurden viele Unternehmen schon durch die rasante Geschwindigkeit des Konjunkturabschwungs schlichtweg auf dem falschen Fuß erwischt. Ende 2011 hat sich das Unternehmensumfeld bisher aber eigentlich nicht deutlich verschlechtert. So berichten die Firmen, in denen wir investiert sind, im Allgemeinen, dass sowohl die Auftragslage als auch die Gewinne annähernd stabil geblieben sind. Falls es also doch zu einem Abschwung kommen sollte, sind die Unternehmen diesmal vorbereitet. Die Bilanzen wurden gestärkt, indem beispielsweise die Schulden reduziert und die Lagerbestände abgebaut wurden. Gleichzeitig haben strikte Kostensenkungen dazu geführt, dass die Gewinnschwellen mittlerweile wesentlich niedriger sind. Auf dieses Thema gehen wir in unseren aktuellen „Informationen für Anleger“ noch ausführlicher ein.

Obwohl wir die Sorgen um die aktuelle Situation in Europa also teilen und natürlich auch wir das Risiko eines kurzfristig weltweit nur mäßigen Wachstums sehen, erscheinen uns die Aktienmärkte momentan absolut irrational. Auf die Portfoliobewertungen gehen wir aber nachfolgend noch ein. Wir bezweifeln jedoch nicht, dass die aktuellen Aktienkurse unserer Positionen beträchtliche Abschläge auf die inneren Werte dieser Unternehmen bieten – und zwar unabhängig davon, wie sich das volkswirtschaftliche Umfeld entwickeln wird. Deshalb erwarten wir für die nächsten Jahre eine solide Wertentwicklung.

### Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 0,7% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 67 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 32,08% des Fondsvolumens insgesamt.

Während des Quartals haben wir vier neue Positionen aufgebaut. So haben wir etwa die Aktien Nokia (Finnland, Mobilfunk), Nyrstar (Belgien, Zinkförderung und -verhüttung) und Clariant (Schweiz, Chemie) erworben. Darüber hinaus sind wir ein Engagement in dem schwedischen Hersteller von Haushaltsgeräten Electrolux eingegangen.

Wir möchten darauf hinweisen, dass manchmal auch Titel ins Portfolio aufgenommen werden als Folge von Unternehmensaktivitäten bei bereits bestehenden Positionen. Dabei handelt es sich beispielsweise um Ausgliederungen von Firmenteilen (wenn also ein Unternehmen, in dem wir investiert sind, einen Geschäftszweig in Form einer eigenständig börsennotierten Gesellschaft ausgliedert). In den letzten Quartalen sind auf diese Art und Weise zwei Titel in das Portfolio gelangt: der REIT ANF Immobilien, der aus unserer bereits bestehenden Position im französischen Unternehmen Eurazeo hervorging, sowie der Autozulieferer Autoneum, der aus der schweizerischen Firma Rieter, in der wir bereits engagiert waren, ausgegliedert wurde. In all diesen Fällen analysieren wir das neu gegründete Unternehmen für sich ganz unvoreingenommen noch einmal. Wenn wir dann zu der Auffassung gelangen, dass der Marktpreis einen beträchtlichen Abschlag auf den inneren Wert dieser Firma aufweist, bleiben wir üblicherweise auch investiert.

Während des letzten Quartals wurden keine Positionen vollständig aufgelöst. Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir jedoch in einigen bereits bestehenden 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 europäischen Aktienmärkte werden derzeit zwar insgesamt schon auf einem äußerst günstigen Bewertungsniveau gehandelt, doch die Bewertungen unserer Positionen machen wirklich einen extrem preiswerten Eindruck. Als ungefähren Anhaltspunkt bilden wir aus den einzelnen Engagements ein einziges, fiktives Unternehmen.

Diese fiktive Firma würde zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von derzeit lediglich 0,78 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI Europe-Index aktuell 1,3 beträgt. Die durchschnittliche Bilanz ist mit einem geringen Fremdkapitalanteil solide (die durchschnittliche Nettoverschuldungsquote im Verhältnis zum Eigenkapital liegt bei nur 15% gegenüber 41% beim MSCI Europe-Index). Lässt man die immateriellen Vermögenswerte unberücksichtigt und betrachtet nur das Verhältnis Kurs/materieller Buchwert, so wird der Fonds auf einem Niveau von 1,36 gehandelt (gegenüber 2,20 beim Index).

Die gewinnbasierten Kennzahlen deuten darauf hin, dass in den Kursen bereits ein äußerst negatives Szenario berücksichtigt wird. So liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der allgemeinen Prognosen für das laufende Fiskaljahr bei 9,14 und auf Grundlage der Erwartungen für das nächste Fiskaljahr sogar bei lediglich 7,96. Im Vergleich dazu beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI Europe-Index 9,35 bzw. 8,46. Derweil liegt das Verhältnis EV/EBITDA, ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft, auf Grundlage der Schätzungen für

das laufende Jahr lediglich bei 3,69 und auf Basis der Prognosen für das nächste Jahr bei 3,16. Demgegenüber notiert der MSCI Europe-Index diesbezüglich bei 5,43 bzw. 4,96. Vergleicht man diese Kennzahlen mit den Preisen, die im Rahmen von M&A-Transaktionen tatsächlich für Unternehmen gezahlt werden, ergibt sich ein beträchtliches Aufwärtspotenzial für den Markt insgesamt und insbesondere für den Fonds.

Der Sparinvest European Value Fund ist in einer Vielzahl von Firmen mit einer soliden Absicherung der Vermögenswerte und einer robusten, zyklusübergreifenden Ertragskraft investiert. Trotz der aktuellen Wertschwankungen am Markt ist der innere Wert des Portfolios also nach wie vor absolut intakt. Deshalb sind wir zuversichtlich, dass dieses Portfolio in den nächsten Jahren erfreuliche Investmenterträge erzielen wird.

**Jens Moestrup Rasmussen** Chief Portfolio Manager  
**Per Kronborg Jensen** Senior Portfolio Manager  
 11. Oktober 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 European Value erhältliche Anteilsklassen	ISIN
EUR I	LU0264924241
EUR R	LU0264920413
EUR UKI	LU0264924753
EUR UKR	LU0264920926
GBP UKR	LU0264927772



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 europäische 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.

Risiken und Erträge



Fonds-Informationen

ISIN	LU0264920413
Bloomberg	SPEUVLR 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.) - 30.09.2011	83,06 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Per Jensen, Jens Rasmussen
Verantwortlich seit	15.02.2010
Ref. Index <sup>1</sup>	MSCI Europe (net dividends)
Morningstar Kategorie <sup>2</sup>	Aktien Europa mittelgroß
NIW - 30.09.2011	64,09 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,50 %
TER - 31.12.2010	2,00 %

Wertentwicklung - Monatsende, Sep-2011

Wertentw...	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Unterschied
Ifd. Jahr	-23,46%	-15,62%	-7,84%
1 Monat	-8,23%	-4,47%	-3,77%
3 Monate	-23,58%	-16,37%	-7,21%
1 Jahr	-16,79%	-10,26%	-6,53%
3 Jahre p.a.	-0,97%	-1,27%	0,30%
5 Jahre p.a.	-	-5,23%	-
10 Jahre ...	-	-	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Sep-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilität	23,41%	18,99%	21,13%
Sharpe R.	0,02	-	0,11
Info Ratio	0,13	-	-

Morningstar Rating <sup>TM</sup> ★★☆☆

Preisentwicklung - 30.09.2011

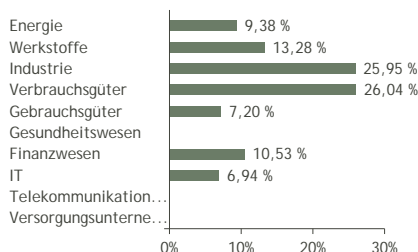


Wertentwicklung	2007	2008	2009	2010	09-2011
Fonds	-4,13%	-48,00%	32,13%	25,59%	-23,46%
Ref. Index	2,69%	-43,65%	31,60%	11,10%	-15,62%
Morningstar Kategorie <sup>TM</sup>	-1,34%	-46,50%	38,22%	21,80%	-18,69%

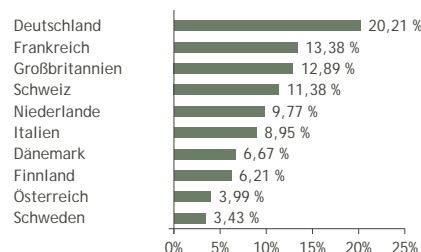
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
67	99,3%	0,0%	0,0%	0,7%

Sektoraufteilung



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 30.09.2011

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Zurich Financial Services/Nam	Finanzwesen	Aktien	Schweiz	3,40%
A.P. Moeller - Maersk A/S B	Industrie	Aktien	Dänemark	3,39%
Hochtief A.G.	Industrie	Aktien	Deutschland	3,33%
Danske Bank As	Finanzwesen	Aktien	Dänemark	3,29%
Eni Spa Roma	Energie	Aktien	Italien	3,26%
Roy.Philips Electr./Eur 0.2	Industrie	Aktien	Niederlande	3,19%
Royal Dutch Shell Plc-A-	Energie	Aktien	Niederlande	3,15%
J.Sainsbury Plc	Gebrauchsgüter	Aktien	Großbritannien	3,11%
Ericsson Tel. B	IT	Aktien	Schweden	2,99%
Omv Ag	Energie	Aktien	Österreich	2,97%

Anmerkungen:

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

Ref. Index Kommentar

-

Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwahrungsanleihen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhöhtes Risiko. Sofern nicht anders angegeben, wurden die hier dargestellten Wertentwicklungen nach der BVI-Methode in der gewählten Währung ermittelt. Zeichnungen dürfen nur auf Grundlage unseres aktuellen Verkaufsprospektes sowie des aktuellen Rechenschaftsberichtes/Halbjahresberichtes, die bei der Gesellschaft oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich sind, erfolgen. Quellen: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg, zum jeweils angegebenen Datum.