

Global Value Fonds-Update Q4/08

Die Wertentwicklung im Überblick

Q4 Rendite von -18,12%
2008 Rendite von -42,54%

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

2008 brachte äußerst schwierige Bedingungen für Anleger, als die Aktienmärkte weltweit von einer globalen Finanzkrise in historischem Ausmaß erfasst wurden und die Wirtschaft in eine Rezession schlitterte. Ungeachtet der Rahmenbedingungen sind wir von der diesjährigen Performance des Sparinvest Global Value-Fonds sehr enttäuscht. Das vierte Quartal brachte einen Verlust in Höhe von 18,12% und drückte damit die Gesamtjahresrendite auf -42,54%.

Wir sind mit dieser Rendite natürlich nicht zufrieden. Wie wir in diesem Update noch darlegen, sind wir jedoch nach wie vor von unserer Anlagestrategie und dem langfristigen Potenzial unseres Portfolios überzeugt.

2008 verlor der allgemeine Aktienmarkt gemessen am MSCI World-Index 37,64%, während der MSCI World Value-Index und der MSCI World Small Cap-Index um 37,30% bzw. 38,87% fielen. Die Growth-Aktien wiesen eine Rendite von -38,08% auf. Wenn wir unsere Performance im Vergleich zu den Indizes betrachten, hat uns unsere relativ starke Gewichtung bei den zyklischen und europäischen Aktien geschadet, während wir von unserem starken Engagement in Japan profitiert haben.

Die folgende Tabelle zeigt die Renditen im vierten Quartal und für die Jahre 2007 und 2008 im Vergleich zu verschiedenen Börsenindizes.

Sparinvest Global Value gegenüber verschiedenen Indizes			
	Q4 2008	YTD	2007
Sparinvest Global Value (LU0138501191)	-18,12%	-42,54%	-1,04%
MSCI World-Index	-20,95%	-37,64%	-1,66%
MSCI World Value-Index	-19,83%	-37,30%	-6,74%
MSCI World Growth-Index	-22,08%	-38,08%	3,51%
MSCI World Small Cap-Index	-24,16%	-38,87%	-9,10%

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. ■

Märkte

2008 war in jeglicher Hinsicht ein außergewöhnliches Jahr. Die Beobachter mussten von Quartal zu Quartal nach neuen Worten zur Beschreibung des Ausmaßes der Krise suchen. Dies setzte sich im vierten Quartal fort, als sich zusätzlich zu den Turbulenzen auf den Finanzmärkten immer mehr Anzeichen für eine weltweite Rezession abzeichneten.

Wir wollen gar nicht erst versuchen, alle negativen Entwicklungen aufzuführen. Uns allen ist klar, dass es sich hier um eine erhebliche Wirtschaftskrise handelt. Arbeitsplätze gehen verloren, Werke werden geschlossen – manche nur vorübergehend, andere endgültig – und zahlreiche Unternehmen gehen in Konkurs. Es wird immer mehr von staatlicher Seite interveniert, durch Regulierung und durch Finanzspritzen.

In jedem Wirtschaftsabschwung führen rückläufige Erträge dazu, dass die Aktienkurse leiden, insbesondere bei zyklischen Unternehmen. Diesmal hat die Finanzkrise die Lage verschärft. Zahlreiche Faktoren wie Angst, Kontrahentenrisiko, mangelnde Liquidität und

Notverkäufe kamen zusammen und führten zu einem Markt, auf dem die Aktienkurse oft auf Nachrichten überreagierten und manchmal auf eine Weise ausschlugen, die nichts mehr mit den Fundamentalwerten zu tun hatte.

Nehmen wir zum Beispiel Volkswagen. Wir begannen Anfang 2005, die Aktien zu einem Kurs von 32 EUR zu kaufen. Im Sommer 2007 war VW zu einer Growth-Aktie geworden und erreichte unseren Zielkurs. Wir erzielten eine beachtliche Rendite, als wir zu einem Kurs von 145 EUR pro Aktie verkauften. Im Herbst 2008 erlebte der Kurs der Aktie jedoch enorme Ausschläge aufgrund einer panischen Deckung von Leerverkäufen wegen des Zusammenbruchs von Lehman Brothers. Die Aktie wurde zeitweilig für mehr als 1.000 EUR gehandelt. Die Marktkapitalisierung von VW stieg und fiel innerhalb von 24 Stunden um 150 Mrd. EUR, was mehr ist als die Marktkapitalisierung von Toyota, Honda, Ford, GM, Renault, Peugeot, Fiat und BMW zusammengenommen. Das Beispiel zeigt, wie stark die Märkte in diesem Jahr von den Fundamentalwerten losgelöst waren. Hätten wir die Aktie nicht bereits verkauft, hätte VW für ein paar Sekunden nominal ca. die Hälfte unseres Gesamtbestands ausgemacht.

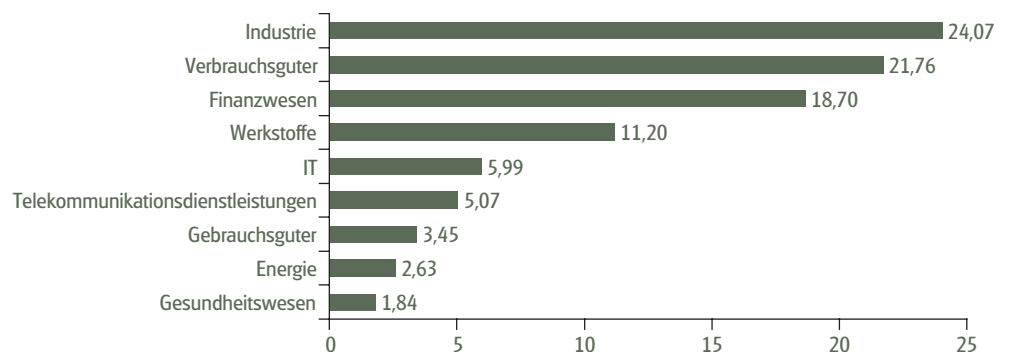
So ein Markt ist natürlich äußerst frustrierend. Es schmerzt, wenn die Aktienkurse solider Unternehmen fallen – insbesondere, wenn diese Verluste durch vorübergehende oder sogar irrationale Faktoren ausgelöst werden. Als Value-Anleger versuchen wir jedoch nicht, vom Wirtschaftszyklus zu profitieren oder darüber zu spekulieren, wie sich kurzfristige Marktstimmungen auf die Aktienkurse auswirken könnten. Wir konzentrieren uns auf die Unternehmen selbst und investieren mit der Absicht, einen Teil des Unternehmens zu kaufen.

Die Märkte wurden 2008 zwar häufig von sonstigen Faktoren bestimmt, letztendlich müssen jedoch die Fundamentalwerte wieder in den Mittelpunkt rücken. Wir wollen nicht darüber spekulieren, wann dies der Fall sein wird, zu guter Letzt wird sich die Angst jedoch legen und solide Unternehmen werden sich durchsetzen. ■

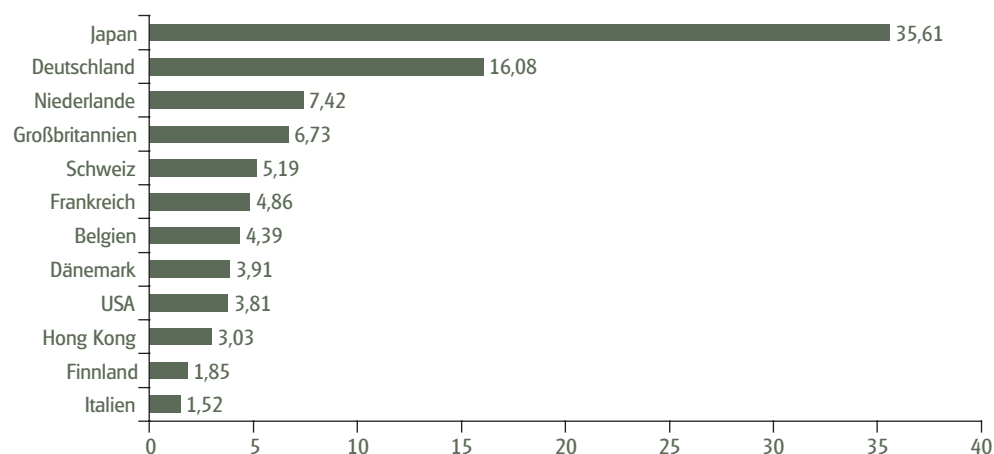
Portfolioallokation

Der Barbestand betrug zum Quartalsende 5,3% des verwalteten Vermögens. Der Fonds hatte 103 Werte im Portfolio, verteilt auf folgende Branchen und Länder:

Sektorbezogene Allokation (alle Werte in %)



Geografische Allokation (alle Werte in %)



Wir haben in diesem Quartal in sechs neue Unternehmen investiert, darunter Royal Dutch Shell und die österreichische OMV AG, beides integrierte Erdöl- und Erdgasunternehmen. Außerdem investierten wir in die japanischen Elektronikriesen Sony und Panasonic, Molex, einen US-Hersteller von Elektronikkomponenten, und Singapore Airlines.

Im Rahmen einer allgemeinen Neugewichtung des Portfolios haben wir einige bestehende Aktienpositionen verstärkt.

Am Ende des Quartals entfielen 31,39% des Gesamtportfolios auf die zehn größten Positionen.

Die 10 größten Positionen			
Unternehmen	Land	Sektor	Anteil
Douglas Holding Ag	Deutschland	Verbrauchsgüter	3,58%
J.Sainsbury Plc	Großbritannien	Gebrauchsgüter	3,46%
Nippon Tel&Tel	Japan	Telekommunikationsdienstleistungen	3,42%
Msig Holdings	Japan	Finanzwesen	3,20%
A.P. Moeller - Maersk A/S B	Dänemark	Industrie	3,19%
Roy.Philips Electr./Eur 0.2	Niederlande	Industrie	3,13%
Frankfurt Airport Serv.Worldw.	Deutschland	Industrie	3,12%
Hutchison Whamp/Hk0.25	Hong Kong	Industrie	3,00%
Hochtief A.G.	Deutschland	Industrie	2,66%
Koninklijke Dsm NV	Niederlande	Werkstoffe	2,63%

Japanische Aktien

2008 haben unsere japanischen Investitionen relativ gut abgeschnitten, insbesondere aufgrund des steigenden Yens. Unsere Gewichtung auf diesem Markt ist auf fast 40% angestiegen, und wir nutzten diese Gelegenheit, um einige unserer dortigen Positionen zu reduzieren. Wir haben nach wie vor großes Vertrauen in unsere japanischen Anlagen, sind jedoch der Meinung, dass 40% ein zu starkes Engagement darstellt, und beabsichtigen eine Reduzierung auf ca. 30%. Wir investierten im vierten Quartal zwar in zwei neue japanische Werte, diese Käufe erfolgten jedoch parallel zu Reduzierungen anderer umfangreicher Positionen in Japan. Die derzeitige Marktlage drückt die Kurse zahlreicher qualitativ hochwertiger Unternehmen, was wir für eine hervorragende Chance zur Diversifizierung halten.

Unser starkes Engagement in Japan ist nicht das Ergebnis einer aktiven Top-down-Strategie. Wir verfolgen einen Bottom-up-Ansatz, der länderunabhängig nach attraktiven Value-Aktien sucht. Warum haben wir keine Bedenken hinsichtlich der daraus resultierenden starken Gewichtung japanischer Werte?

Etwas allgemein gesagt neigen japanische Unternehmen zu einem konservativen Managementstil, insbesondere hinsichtlich der Bilanzen. Über ein paar harte Jahrzehnte hinweg haben die japanischen Wirtschaftskapitäne ein paar wichtige Lektionen gelernt. Dies bedeutet eine geringe Verschuldung – bei einigen unserer Investitionen überschreitet der Nettobarbestand sogar ihre Marktkapitalisierung – und konservative Anlagen. In den Turbulenzen der letzten Zeit hat sich herausgestellt, dass so genannte „toxic assets“ in Japan nur eine relativ geringe Rolle spielen.

Starke Bilanzen sind so wichtig wie nie zuvor. In einer Zeit, in der sich weltweit viele Unternehmen abmühen, ihren Verpflichtungen nachzukommen, sind es oft japanische Unternehmen, die die Devise „Cash is King“ bestätigen und schwierige Märkte für Akquisitionen nutzen. Im Inland übernimmt Panasonic das Unternehmen Sanyo Electric und es ist von einer erheblichen Konsolidierung bei den Versicherungsunternehmen die Rede. Im Ausland kaufte die Investmentbank Nomura Teile von Lehman Brothers auf und die führende Bank Mitsubishi UFJ investierte in Morgan Stanley. In den USA erwarb Takeda Pharmaceutical das Unternehmen Millennium Pharmaceutical, und das Versicherungsunternehmen Tokio Marine übernahm das Unternehmen Philadelphia. Die alternde Bevölkerung Japans wird oft als Risikofaktor angeführt, dazu möchten wir jedoch auf die Fähigkeit der japanischen Wirtschaft hinweisen, Auslandsmärkte aggressiv zu erschließen.

Darüber hinaus sind diese soliden Bilanzen preisgünstig zu kaufen. Rein rechnerisch gesehen sind die TOPIX oder Nikkei-Indizes unterhalb des Buchwerts zu haben, und dies bei einer Ertragsrendite von über 8%. Relativ betrachtet erscheint Japan im Hinblick auf das Kurs-Buchwert- oder Kurs-Umsatz-Verhältnis sehr günstig. In Bezug auf das Kurs-Gewinn-Verhältnis war Japan in der Vergangenheit etwas teurer als andere entwickelte Märkte, dieser Abstand hat sich in letzter Zeit jedoch verringert.

Ein wichtiger Grund für dieses relativ hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis ist zudem der niedrige Verschuldungsgrad. Natürlich könnten die japanischen Unternehmen mit mehr Fremdkapital ihren Gewinn pro Aktie steigern und über den optimalen Verschuldungsgrad lässt sich streiten. Manche Unternehmen sind so konservativ, dass sie auf Bargeld sitzen und so gut wie keine Gewinne erwirtschaften, während sich andere bis an den Hals verschulden und erhebliche Gewinne pro Aktie erwirtschaften. Diese Unternehmen sind in schwierigen Zeiten jedoch sehr anfällig. Uns gefällt, was wir in Japan sehen: Das Management ist nach wie vor konservativ und scheut Schulden, es wächst jedoch ein Bewusstsein für die Notwendigkeit, solide Kapitalrenditen zu erwirtschaften.

Die japanischen Aktionäre ermuntern das Management zunehmend zu dieser Vorgehensweise. Viele der bedeutenden japanischen Pensionsfonds stimmen inzwischen gegen die Wiederwahl des Managements, wenn die Kapitalrendite eines Unternehmens zu lange unter 8% liegt. Die japanischen Unternehmensführungen werden im Hinblick auf die Bedürfnisse der Aktionäre zunehmend proaktiv, so drückten zum Beispiel erheblich mehr japanische Unternehmensleiter den Wunsch aus, uns in Dänemark zu besuchen, um ihre Strategien zu erläutern. Die Aktionärsrenditen in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen steigen verstärkt an.

Fairfax Financial Holdings Mit Gewinn verkauft

Natürlich ist das derzeitige wirtschaftliche Klima in Japan nicht gerade rosig – aber das ist es nirgends. Japan weist sowohl bei den Privathaushalten als auch bei den Unternehmen einen niedrigen Verschuldungsgrad auf, die Arbeitslosigkeit ist relativ gering und das Land verfügt in vielen Bereichen über erstklassige Technologie sowie über Erfahrung mit schwierigen Zeiten. Es kann gut sein, dass Japan sich von dieser Krise relativ schnell und gut erholt. Wir zerbrechen uns jedoch nicht den Kopf darüber, ob diese schnelle und starke Erholung eintritt oder nicht. Wir sind nach wie vor Bottom-up-Anleger und haben großes Vertrauen in unsere Investitionen in Japan.

Fairfax Financial Holdings ist eine kanadische Holdinggesellschaft für eine breite Palette von Finanzdienstleistungsunternehmen. Tochtergesellschaften in Kanada, den USA, Asien und Europa bieten alle möglichen Finanzdienstleistungen an, wie z. B. Sach- und Unfallversicherung, Rückversicherung und Anlageverwaltung. Der Fonds begann Anfang 2002, die Aktien von Fairfax Financial zu einem Kurs von ca. 175 CAD zu kaufen. Dieser Kurs entsprach einem Abschlag von ca. 30% gegenüber dem Buchwert, da dem Chairman und CEO zufolge 1999 und 2000 „die schlechtesten Jahre in unserer 15-jährigen Geschichte“ waren.

Das Management war jedoch klar auf langfristige Entwicklung ausgerichtet. Ein maßgeblicher Grund für die schlechten Ergebnisse in 1999 und 2000 war der Erwerb von zwei großen, jedoch äußerst ineffizienten US-Versicherungsunternehmen. Fairfax Financial verfügte über erhebliche Erfahrung, wenn es darum ging, ineffiziente Unternehmen zu kaufen und erheblich zu verbessern. Wir waren zuversichtlich, dass dem Management dies auch in diesem Fall gelingen würde.

Acht Jahre später ist Fairfax Financial erheblich größer und – was noch wichtiger ist – das Unternehmen hat in der Tat die Effizienz seines zentralen Versicherungsgeschäfts gesteigert. Unterdessen hat die Versicherungsbranche allgemein von Kursanstiegen profitiert. Darüber hinaus schaffte es Fairfax, sich als einen der wenigen Gewinner der Kreditkrise zu positionieren: Das Unternehmen hielt Credit Default Swaps, die im Verlauf der Krise im Wert gestiegen sind.

Als die Bewertungskennzahlen stiegen und die Aktie unser Kursziel erreichte, beschlossen wir, unsere Fairfax-Aktien im Sommer und Herbst 2008 zu einem Durchschnittskurs von über 300 CAD zu verkaufen.

In unserem letzten Update erwähnten wir die Ankündigung eines Management-Buyouts bei dem japanischen Bekleidungsunternehmen Ten Arrows, das inzwischen wieder seinen alten Namen Charle führt. Die Buyout-Gruppe bot 800 JPY pro Aktie, und der Vorstand von Charle reagierte zunächst positiv auf eine Bewertung des Unternehmens durch externe Gutachter.

Anschließend stellte sich jedoch heraus, dass der Geschäftsführer des Unternehmens unter anderem versucht hatte, auf die Bewertungsmethoden der unabhängigen Gutachter Einfluss zu nehmen. Obwohl seine Handlungen keine erheblichen Auswirkungen auf den Angebotspreis gehabt zu haben scheinen, war sein Verhalten dennoch völlig inakzeptabel. Der Vorstand reagierte streng und enthob den Geschäftsführer von seinem Amt. Die Vorstandsmitglieder hatten keine andere Wahl, als dem Angebot ihre Unterstützung zu entziehen. Am Ende der Zeichnungsfrist hatten sich zwar zahlreiche Aktionäre dafür entschieden, das Angebot anzunehmen, die Anzahl fiel jedoch unterhalb die für die Übernahme erforderliche Schwelle.

Charle (Ten Arrows) Management-Buyout fehlgeschlagen

Ausblick

Es bleibt abzuwarten, ob die Buyout-Gruppe ein neues Angebot abgeben wird. Wir sind natürlich über das Vorgehen des Geschäftsführers enttäuscht, das schnelle und entschlossene Handeln des Vorstands hat uns jedoch ermutigt. Charle ist nach wie vor ein Unternehmen mit einer soliden Bilanz und erheblichem inneren Wert.

Die Börsen neigen dazu, der Entwicklung der eigentlichen Wirtschaft voraus zu eilen, was dieses Mal mit Sicherheit zutrifft. Es besteht kein Zweifel, dass in den kommenden Quartalen weltweit ein erheblicher Wirtschaftsabschwung bevorsteht, der bei Unternehmen rund um die Welt zu sinkenden Wachstumsraten und Gewinnen führen wird. Die Weltwirtschaft lässt sich nicht auf die Schnelle reparieren. Die Aktienkurse spiegeln dies bereits weitgehend wider. Die Aktienmärkte haben erhebliche Verluste erlitten und unsere Bestände waren davon betroffen. Viele der Value-Unternehmen in unserem Portfolio waren bereits preisgünstig und sind nun noch preisgünstiger geworden, und ein extrem negatives Klima veranlasst zahlreiche Anleger dazu, bestimmte Sektoren oder sogar Aktien im Allgemeinen vollständig zu meiden.

Und wie haben wir auf diese volatilen Märkte reagiert? Um es mit Benjamin Graham zu sagen: *„Kursschwankungen können für den wahren Anleger im Grunde nur eines bedeuten: Sie bieten ihm eine Chance, weise einzukaufen, wenn die Kurse stark fallen, und weise zu verkaufen, wenn sie stark ansteigen. Ansonsten tut er besser daran, die Börse zu vergessen und auf seine Dividendenrenditen und die Betriebsergebnisse seiner Unternehmen zu achten.“*

Daher haben wir 2008 das getan, was wir immer tun: Wir haben uns auf unseren disziplinierten Anlageprozess konzentriert, sowohl in Bezug auf unsere vorhandenen Bestände als auch im Hinblick auf potenzielle neue Investitionen. Wir haben die Märkte nach Aktien mit attraktiven Abschlägen gegenüber ihren inneren Werten durchsucht und in diese investiert. Mit anderen Worten: Wir haben uns das kurzfristige Klima und die Angst zu Nutze gemacht, um gute Aktien preisgünstig einzukaufen, und haben 2008 in sechzehn neue Unternehmen investiert. Dies ist eine relativ hohe Anzahl für unseren Fonds.

Wir haben unsere vorhandenen Bestände genau im Auge behalten, um sicherzustellen, dass die inneren Werte nicht beeinträchtigt wurden. In zwei Fällen – bei Dexia und Agfa – hatten wir erhebliche Zweifel. Daher haben wir diese Positionen abgestoßen. Bei unseren sonstigen Beständen spricht nach wie vor vieles für eine Investition. Obwohl dies im derzeitigen Marktklima schwer zu glauben ist, haben sich deren Fundamentalwerte nicht grundlegend geändert, und ihr langfristiges Potenzial bleibt bestehen. Die Aktienkurse mögen zwar gefallen sein, aber das macht ein gutes Unternehmen nicht schlecht.

Warum sind wir in Bezug auf unsere Investitionen weiterhin zuversichtlich? Die Ursache dafür ist unser ursprünglicher Ansatz mit seinem Schwerpunkt auf der Bilanz und dem langfristigen Ertragspotenzial. In den letzten Jahren war viel von Eigenkapitalkosten die Rede, und dies hat dazu geführt, dass viele Unternehmen mehr Fremdkapital aufgenommen haben. Diese Unternehmen leiden jetzt, da hinsichtlich ihrer finanziellen Situation Unternehmen allgemein einer Art „Belastungsprobe“ unterzogen werden. Um die Filmanalogie aus unserem letzten Fonds-Update fortzusetzen: Dies erinnert uns an das U-Boot aus dem Klassiker „Das Boot“, als sein Rumpf in extremen Tiefen unter dem Wasserdruck ächzt und stöhnt. Unser Ansatz ist darauf ausgerichtet, Unternehmen zu identifizieren, die dem finanziellen Druck von zyklischen Abschwungsphasen standhalten und langfristig solide Erträge erwirtschaften können.

Wir sondern zum Beispiel aktiv Unternehmen mit übermäßigen Leasing- oder Pensionsverbindlichkeiten aus. Diese Verbindlichkeiten sind zwar keine Schulden im eigentlichen Sinne, sie können die Bilanz in schwierigen Zeiten jedoch ähnlich belasten, und wir sehen zurzeit konkrete Beispiele dafür. Nehmen wir zum Beispiel den US-Einzelhändler Circuit City – eine Aktie, in die wir nicht investiert haben: Das Unternehmen litt unter Schulden und Leasingverbindlichkeiten und stellte Anfang November einen Insolvenzantrag.

Wir wollen nicht abstreiten, dass viele Unternehmen einschließlich unserer Investitionen zurzeit schwache Erträge erwirtschaften. Zyklische Rückgänge sind beim Anlegen jedoch unvermeidbar. Daher betont unser Ansatz die Bewertung der Erträge über den gesamten Zyklus hinweg. Sofern man nicht davon ausgeht, dass der Weltuntergang bevorsteht, wird sich der Zyklus letztendlich wieder erholen. Wir müssen daran erinnern, dass in der Vergangenheit äußerst turbulenten Zeiten mit sehr niedrigen Bewertungen, wie wir sie zurzeit erleben, einige der besten Jahre für Aktienanleger gefolgt sind.

Selbst vor dem Hintergrund geringerer kurzfristiger Ertragsersparungen sind Aktien im Allgemeinen und unsere Anlagen im Besonderen preisgünstig. Die Aktien von Maschinenbauern gehören zu den Anlagen, die am stärksten zyklisch geprägt sind, und die Maschinenbauindizes des S&P 500 und TOPIX werden zurzeit zu Kursen unterhalb des zehnfachen Kurs-Gewinn-Verhältnisses gehandelt. Das ist weit weniger als die üblichen Niveaus am unteren Ende des Zyklus. Ein weiteres Anzeichen für die niedrigen Bewertungen ist die Anzahl der Unternehmen, die jeden Monat unseren einfachen Bewertungstest bestehen. Die Zahl ist im Laufe von 2008 stetig angestiegen. Und betrachten wir schließlich die Bewertung unseres Fonds selbst: ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,80 mit einem Verhältnis der Nettoverschuldung zu Eigenkapital von nur 10,6% (ohne Finanzwesen). Angesichts der rückläufigen Aktienkurse des letzten Jahres mögen diese niedrigen Bewertungen als ein schwacher Trost erscheinen, in Wirklichkeit wird das Portfolio jedoch mit einem größeren Abschlag vom inneren Wert gehandelt als je zuvor, und dies ist hinsichtlich der zukünftigen Renditen vielversprechend.

Wir sind keineswegs mit der Fonds-Performance des letzten Jahres zufrieden. Wir haben jedoch oft gesagt, dass Value-Anleger manchmal wie ein dummer Schüler aussehen können, und dass der Erfolg Durchhaltevermögen und Vertrauen auf den inneren Wert der eigenen Investitionen erfordert. Man muss seiner Sache in guten wie in schlechten Zeiten treu bleiben, denn eine Value-Anlagestrategie liefert nicht immer umgehende, aber auf jeden Fall langfristig solide Renditen. Die Weltwirtschaft wird sich nicht über Nacht erholen. Die staatlichen Maßnahmen werden letztendlich Wirkung zeigen – es ist jedoch ebenso wichtig, dass die Banken wieder anfangen, Kredite zu vergeben. Und dennoch sind wir selbst jetzt, am Tiefpunkt des wirtschaftlichen Klimas, davon überzeugt, dass die Stärke und das niedrige Kursniveau unseres Portfolios uns über die schwierigen Zeiten hinweg helfen und die Möglichkeit bieten werden, langfristig wettbewerbsfähige Renditen zu erzielen. ■

Mit besten Grüßen

Jens Moestrup Rasmussen
Chief Portfolio Manager
13. Januar 2009

Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekt und-oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellsten Jahresberichts (bzw. Halbjahresberichts, sofern dieser aktueller ist) erfolgen. Der Anleger kann sowohl diese Dokumente, als auch die ursprüngliche –und jegliche nachfolgend geänderte– Satzung der Fonds, jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen, 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 aus der Schweiz ist: RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quelle: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg, zum jeweils angegebenen Datum.