



European Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Einzelpositionen

Fondsdaten

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

- sparinvest.eu

Wertentwicklung

Im ersten Quartal 2010 legte der Sparinvest European Value Fund 6,20% zu. Der breite europäische Aktienmarkt, dessen Entwicklung der MSCI Europe-Index widerspiegelt, kletterte im Quartalsverlauf 4,12% nach oben. Gleichzeitig gewannen europäische Value-Titel (gemessen am MSCI Europe Value-Index) 2,17% hinzu, während europäische Growth-Werte 6,03% anstiegen. Europäische Small Cap-Unternehmen tendierten dabei sehr erfreulich und verzeichneten einen Kursgewinn von 9,82%.

Sparinvest European Value gegenüber verschiedenen Indizes in %	Q1 2010	2009
Sparinvest European Value	6,20	32,12
MSCI Europe Index	4,12	31,60
MSCI Europe Value Index	2,17	33,46
MSCI Europe Growth Index	6,03	29,70
MSCI Europe Small Cap Index	9,82	59,30

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

Der Fonds entwickelte sich sowohl absolut betrachtet als auch im Vergleich zum Referenzindex gut. Der Fonds übertraf den breiten Markt im ersten Quartal um mehr als 2%, obwohl Value-Titel in dieser Anlageregion mit der Wertentwicklung von Wachstumswerten nicht Schritt halten konnten.

Auf Branchenebene profitierte unser umfangreiches Engagement im Segment zyklische Konsumgüter und insbesondere in deutschen Industrietiteln von der überdurchschnittlichen Tendenz zyklischer Aktien.

Wir möchten noch einmal darauf hinweisen, dass unsere Länder- und Branchengewichtungen nicht aktiv festgelegt werden. Die Gewichtungen richten sich vielmehr danach,

wo wir preiswerte Aktien herausfiltern. Die erfreuliche Wertentwicklung, die zyklische Titel im Quartalsverlauf verzeichnet haben, beruht möglicherweise auf besseren Quartalsergebnissen sowie auf der Überzeugung, dass erfolgreiche Firmen trotz der großen Herausforderungen, die vor ihnen liegen, irgendwann wieder „normale“ Gewinne erzielen können und werden.

Insgesamt sind wir zwar mit der Quartalsrendite zufrieden, konzentrieren uns aber – wie üblich – auch weiterhin darauf, langfristig solide Erträge zu erwirtschaften. Wie wir bereits in unseren Fonds-Updates sowie in unseren Informationen für Anleger ausgeführt haben, verfügen unsere Portfoliositionen unserer Meinung nach über ein beträchtliches Wertentwicklungspotenzial.

Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 8% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 65 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 30,64% des Fondsvolumens insgesamt.

Nach der Veröffentlichung der letzten Ausgabe der Informationen für Anleger haben wir uns im italienischen Hersteller von Elektrogeräten De'Longhi engagiert. Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir ferner in einigen bereits bestehenden Positionen zugekauft, während wir gleichzeitig die Gewichtungen in anderen Titeln reduziert haben. Darüber hinaus haben wir unsere Position in Océ, auf die wir im weiteren Verlauf dieses Updates eingehen werden, verkauft.

Weitere Fondsinformationen wie die vollständige Portfoliostruktur, die Wertentwicklung sowie die Branchen- und Ländergewichtungen finden Sie auf unserer Internetseite und im aktuellen Factsheet des Fonds.

Portfoliobewertung

Trotz der hohen Renditen, die der Aktienmarkt nach seinem Tief vom März 2009 bereits erzielt hat, sind die Bewertungen unserer Positionen attraktiv. Würde man aus dem Zahlenmaterial zu unseren Positionen ein fiktives Unternehmen bilden, so würde diese Firma zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von lediglich 1,05 gehandelt. Bei den Gewinnen würde das Verhältnis EV/EBITDA (Kennzahl für die Ertragskraft) auf Basis der für 2010 von Bloomberg erwarteten Gewinne bei 4,1 liegen. Unter Berücksichtigung der für 2011 prognostizierten Gewinne läge diese Kennzahl dann sogar bei

lediglich 3,5. Die durchschnittliche Bilanz ist mit einem Nettoverschuldungsgrad im Vergleich zum Eigenkapital von lediglich 35% (gegenüber 60% des MSCI World-Index) solide. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei nur 15% (im Vergleich zu 59% des MSCI European Value-Index). Wir beurteilen die Qualität unserer Positionen sowohl im Hinblick auf ihre Bilanzen als auch bezüglich der Robustheit ihrer Geschäftsmodelle weiterhin zuversichtlich. Wir sind außerdem überzeugt, dass wir dank der Stärke sowie des günstigen Bewertungsniveaus unseres Portfolios langfristig solide Erträge erwirtschaften können.

Einzelpositionen

Océ

Übernahmeangebot wurde akzeptiert

Wie wir bereits in unserer letzten Information für Anleger kommuniziert haben, haben wir im November 2009 ein Übernahmeangebot für Océ erhalten.

Bei Océ handelt es sich um einen niederländischen Hersteller hoch qualitativer Kopierer und Drucker, in dem unser Fonds bereits seit langem engagiert ist. Dieses Unternehmen hat sich im Bereich großformatige Drucker sowie bei Druckaufträgen in hoher Auflage interessante Nischen mit großen Wettbewerbsvorteilen erschlossen, in denen es in Europa über eine sehr gute Wettbewerbsposition verfügt. Die letzten Jahre waren für die Firma jedoch keinesfalls eine leichte Zeit. So zählt Océ im Segment Standard-Bürodrucker mittlerweile zunehmend zu den eher kleineren Marktteilnehmern. Darüber hinaus ist es für das Unternehmen wegen seiner europäischen Kostenbasis immer schwieriger geworden, angesichts der rasant voranschreitenden Globalisierung wettbewerbsfähig zu bleiben.

Deshalb kam das Übernahmeangebot von Canon für diese Firma nicht gerade überraschend. Aus strategischer Sicht passen diese beiden Unternehmen ausgezeichnet zueinander, denn Canon übernimmt das erfolgreiche Nischengeschäft von Océ, während Océ wiederum eindeutig von der globalen Präsenz von Canon profitiert.

Trotzdem waren wir enttäuscht, dass sich der Vorstand und das Konzernmanagement von Océ ausgerechnet in einer Abschwungsphase zu diesem Schritt entschlossen haben. Die Verhandlungen mit den potenziellen Käufern begannen auf dem Tiefpunkt des Konjunkturzyklus. Deshalb spiegelt das Übernahmeangebot unseres

Erachtens nach den langfristigen Wert von Océ auch nicht vollständig wider. Dies haben wir gegenüber dem Konzernmanagement und dem Vorstand von Canon und Océ explizit geäußert. Darüber hinaus haben wir unsere Meinung auf einer Hauptversammlung, auf der das Angebot besprochen wurde, auch persönlich vertreten. Da die Aktionäre das Angebot von Canon in Höhe von 8,60 EUR aber mehrheitlich befürwortet haben, konnten wir die Annahme des Angebots leider nicht verhindern.

Der Fonds hatte bereits bei seiner Auflegung Ende 2006 zu einem Kurs von etwa 12,20 EUR erstmals Aktien von Océ erworben. Der Angebotspreis von 8,60 Euro liegt damit deutlich unter dem damaligen Kursniveau, woraus sich (nach Dividenden) ein Gesamtertrag von -20% ergibt. Selbstverständlich sind wir mit dieser Rendite nicht zufrieden. Darüber hinaus haben wir nicht das Gefühl, dass dieses Angebot den langfristigen Unternehmenswert angemessen widerspiegelt.

Da die Mehrheit der Aktionäre dem Angebot jedoch zugestimmt hat, wären wir bei einer Ablehnung des Angebots zu Minderheitsaktionären einer Firma geworden, die extrem wenige Aktien im freien Umlauf hat oder möglicherweise sogar gar nicht mehr an der Börse gehandelt wird. Wir haben letztendlich entschieden, dass dies nicht im Sinne unserer Anleger wäre. Deshalb haben wir die Rückgabe unserer Aktien beschlossen. Die entsprechende Auszahlung haben wir im März 2010 erhalten.

Jens Moestrup Rasmussen & Per Kronborg Jensen
Lead Portfolio Manager Senior Portfolio Manager
12. April 2010

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 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 in 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.