



Ethical Global Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Einzelpositionen
- Ethix SRI Advisors: Zusammenfassung der Ausschlusskriterien
- Ethix SRI Advisors: Ethische Berichterstattung

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	N/A
ISIN	LU0362355355
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	30.05.2008
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen
Referenz-Index	MSCI World (EUR)
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Value

- sparinvest.eu

Wertentwicklung

Im ersten Halbjahr 2010 verzeichnete der Sparinvest Ethical Global Value eine Rendite von 8,87%, während der breite Aktienmarkt auf Basis des MSCI World-Index 5,61% zulegte. Während des zweiten Quartals büßte der Fonds 2,50% ein, wohingegen der Index 3,53% verlor.

Sparinvest Ethical Global Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q2-2010	Lfd. Jahr
Sparinvest Ethical Global Value	-2,50	8,87
MSCI World Index	-3,53	5,61
MSCI World Value Index	-4,08	5,10
MSCI World Growth Index	-2,97	6,11
MSCI World Small Cap Index	-1,13	12,76

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.

Betrachtet man das zweite Quartal etwas genauer, so verloren Value-Aktien 4,08%, während Wachstumswerte um 2,97% sanken. Derweil gab der Markt für Small Caps 1,13% nach.

Wir sind bestrebt, absolute Erträge zu erzielen, und in den letzten drei Monaten hat der Aktienmarkt eine leichte Atempause eingelegt. Im Vergleich zu den Indizes entwickelt sich der Fonds momentan aber relativ erfreulich. Darüber hinaus gibt es unserer Meinung nach viele Faktoren, die die Erträge in den nächsten Monaten und Jahren beflügeln sollten. Auf eine Reihe dieser Faktoren gehen wir in unseren Informationen für Anleger detaillierter ein.

Schauen wir uns zunächst einmal die für die Ergebnisse im zweiten Quartal ausschlaggebenden Aspekte an. Europa hat in diesem Zusammenhang eine entscheidende Rolle gespielt. Unsere in Japan erzielten

Wertentwicklungsergebnisse waren uneinheitlich, wobei die Segmente langlebige Konsumgüter und Technologie vergleichsweise fest tendierten. Unsere nordamerikanischen Engagements erlitten gegenüber den Indizes zwar leichte Einbußen, aber wir sind in den USA nach wie vor nur relativ moderat positioniert.

In Europa haben sich unsere Engagements trotz eines sehr schwierigen Umfelds gut entwickelt. Die stärksten Kurseinbußen waren in den letzten drei Monaten im Wesentlichen in Südeuropa zu beobachten, wo wir eher wenige Positionen halten. So ist der Fonds in Portugal, Griechenland oder Spanien beispielsweise gar nicht investiert. Wie wir in unseren Informationen für Anleger erläutern, war dies jedoch nicht auf eine strategische Top Down-Entscheidung zurückzuführen. Vielmehr haben wir bei der Analyse von Unternehmen aus diesen Ländern in den letzten Jahren kaum Firmen mit einem auf Basis ihrer Ertragskraft attraktiven Bewertungsniveau herausfiltern können.

Gleichzeitig haben wir in den europäischen Ländern, in denen wir engagiert sind, im Allgemeinen deutlich überdurchschnittliche Ergebnisse im Vergleich zu den Benchmark-Indizes erzielt. Dies war auch die Folge unserer vergleichsweise starken Ausrichtung auf zyklische Sektoren wie die Branchen Industrie, Luxusgüter und Rohstoffe. Obwohl die allgemeine konjunkturelle Entwicklung immer noch nicht eindeutig absehbar ist, stellen wir bei den Fundamentaldaten und den Gewinnrends unserer Positionen – sowohl aus zyklischen als auch aus nicht-zyklischen Bereichen – mittlerweile aber viele positive Tendenzen fest. Deshalb vertreten wir auch weiterhin die Auffassung, dass sich unsere Engagements bezahlt machen werden, sobald sich der Markt wieder stärker auf die Fundamentaldaten und die Qualität einzelner Firmen konzentriert und gleichzeitig der momentan ausgeprägte Fokus auf die Top Down-Besorgnisse nachlässt.

Man sollte berücksichtigen, dass die Entwicklung der Wechselkurse den Fonds, der vergleichsweise viele in EUR denominateden Aktien hält, zusätzlich belastet hat. Während sich der MSCI World-Index zu etwa 50% aus US-Aktien zusammensetzt, ist der Fonds mit weniger als 10% seiner Mittel in US-Titeln investiert. Da der USD gegenüber dem EUR gerechnet seit Jahresbeginn aber um 17% (und allein im zweiten Quartal um 10%) aufgewertet hat, erlitt der Fonds schon aus diesem Grund einige relative Wertentwicklungsverluste. Dies bereitet uns jedoch keine Sorgen. Auf kurze Sicht gibt es schließlich immer wieder Quartale, in denen die Wechselkursschwankungen eher ungünstig sind, und andere, in denen sie sich als eher

vorteilhaft erweisen. Natürlich haben wir die langfristigen Auswirkungen der Währungstendenzen auf die Fonds sowie die möglichen Vorteile einer Währungsabsicherung schon oft gründlich analysiert. Die Ergebnisse dieser Untersuchungen sprechen jedoch immer eindeutig dafür, dass die Wechselkursschwankungen auf Sicht von mehreren Jahren letztlich nur einen äußerst begrenzten Einfluss auf die Wertentwicklung haben.

Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 5,7% des Fondsvermögens. Der Fonds hielt 90 Einzeltitel, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 33,77% des gesamten Fondsvolumens.

Nach Veröffentlichung der letzten Ausgabe der Informationen für Anleger haben wir neue Positionen in der International Speedway Corp, dem US-Betreiber von Motorrennstrecken wie dem Daytona Speedway, sowie in Tokyo Steel, einem japanischen Unternehmen, das mit Hilfe elektrischer Schmelzhöfen Stahl produziert, aufgebaut. Im Rahmen eines allgemeinen Rebalancing des Portfolios haben wir ferner in einigen bereits bestehenden Positionen zugekauft, während wir die Gewichtungen in anderen Titeln reduziert haben. Außerdem haben wir unser Engagement im Unternehmen 4Kids, auf das wir im weiteren Verlauf dieses Updates eingehen werden, mittlerweile aufgelöst.

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

Das Bewertungsniveau unserer Positionen ist attraktiv und spricht für ein eindrucksvolles zukünftiges Ertragspotenzial. Würde man aus dem Zahlenmaterial zu unseren Fondspositionen ein fiktives Unternehmen bilden, so würde diese Firma zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von lediglich 0,91 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI World-Index 1,94 beträgt.

Wir sind zudem vergleichsweise stark in zyklischen Unternehmen investiert, die während der Krise zwar unweigerlich niedrigere Gewinne erzielt haben, sich nun aber rasch wieder erholen. Das Tempo, mit dem die Gewinne derzeit wieder anziehen, spiegelt sich auch in den Bewertungskennzahlen wider. So lag das Kurs-Gewinn-Verhältnis im vergangenen Jahr bei 36,3. Dieser

recht hohe Wert war auf den kurzfristigen Rückgang der Gewinne aus dem letzten Jahr zurückzuführen. Betrachtet man jedoch die Gewinnprognosen für 2010, so sinkt die Kennzahl auf Basis der von Bloomberg erwarteten Gewinne auf 12,0. Für 2011 beträgt sie sogar nur noch 9,3, während sie für den MSCI World-Index bei 11,5 liegt. Das Verhältnis EV/EBITDA ist ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft. Unser Fonds wird auf Grundlage der Prognosen für 2010 auf einem Niveau von 2,8 sowie im Hinblick auf 2011 von 2,5 gehandelt. Im Vergleich dazu notiert der MSCI World-Index bei 6,9 bzw. 6,2.

Abgesehen von diesen viel versprechenden Gewinnkennzahlen ist auch die durchschnittliche Bilanz mit einem Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von lediglich 25% (gegenüber 54% im MSCI World-Index) solide. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei nur 19% (im Vergleich zu 51% im Index). Unserer Meinung nach wird diese finanzielle Stärke in den nächsten Jahren ein entscheidendes Differenzierungsmerkmal darstellen. In unseren Informationen für Anleger werden wir auf diesen Aspekt noch detaillierter eingehen.

Einzelpositionen

A.P. Moller-Maersk

Das Portfolio hat sich wegen ethischer Kriterien aus der Aktie A.P. Moller-Maersk zurückgezogen. Detailliertere Informationen darüber finden Sie nachfolgend im Abschnitt „Ethische Berichterstattung“.

4Kids

Mit Verlust verkauft

Um zu gewährleisten, dass die Qualität unseres Portfolios ebenso gesichert wird wie sein Potenzial für gute Renditen, behalten wir unsere Positionen stets ganz genau im Auge. Sobald wir feststellen, dass die Investmentargumente nicht mehr gegeben sind oder sich der von uns ermittelte innere Wert verschlechtert hat, sind wir bestrebt, diese Position zu veräußern. Ein solcher Fall ist natürlich niemals erfreulich, gehört aber zu Investmentaktivitäten zwangsläufig dazu und ist außerdem unerlässlich, um die langfristigen Ergebnisse der Fonds zu sichern.

Bei 4Kids handelt es sich um ein US-Unternehmen, das sich auf die Lizenzierung von Spielsachen und Spielen spezialisiert hat. Es war am Aufbau von Markennamen wie Pokemon, Cabbage Patch Kids, Yu-Gi-Oh und anderen beteiligt. Als der Sparinvest Global Value im Dezember 2005 zu einem Kurs von rund 16 USD pro

Aktie erstmals in 4Kids investiert hat, wurde dieser Titel zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von etwa 1,4 gehandelt. Außerdem verfügte die Firma damals über eine beträchtliche Nettobarreserve, die rund der Hälfte ihrer Marktkapitalisierung entsprach. Darüber hinaus hatte das Unternehmen in der Vergangenheit bewiesen, dass es durchaus in der Lage ist, seine Produktpalette aufzufrischen, und dadurch seine Ertragskraft demonstriert.

In den darauf folgenden Jahren wurde es für die Firma dann aber immer schwieriger, geeigneten Ersatz für die Produkte zu finden, bei denen Lizenzen ausliefen. Deshalb sanken die Gewinne. Wir betrachten die Ertragskraft immer im langfristigen Kontext und akzeptieren, dass selbst erfolgreiche Unternehmen zwischenzeitlich schwierige Phasen durchlaufen werden. Allerdings muss man auch sicherstellen, dass das Gewinnmodell selbst grundsätzlich noch intakt ist oder aber erfolgreich restrukturiert werden kann. Bei 4Kids gelangten wir jedoch letztlich zu der Auffassung, dass dies nicht der Fall war, so dass wir im Jahr 2009 mit dem Abverkauf der Aktie begonnen haben. Die Liquidität dieses Titels war zwischenzeitlich gesunken, weshalb es eine Weile gedauert hat, die Position vollständig aufzulösen. Wir haben den Verkauf dieser Aktie im zweiten Quartal 2010 zu einem durchschnittlichen Kurs von weniger als 1 USD abgeschlossen. Zweifellos ist dies auch für uns eine herbe Enttäuschung, aber glücklicherweise sind solche Fälle in unserem breit gestreuten Portfolio aus fast hundert Investmentpositionen selten. Darüber hinaus beurteilen wir – wie bereits erwähnt – die Qualität unserer bestehenden Positionen derzeit sehr zuversichtlich.

Ethix SRI Advisors:

Zusammenfassung der Ausschlusskriterien

„Normen-basiertes Screening“ (UN-Prinzip)

- Keine Toleranz

„Sektor-basiertes Screening“

Pornografie, Alkohol, Tabak und Glücksspiel

- Keine Produktionstoleranz
- 5% Vertriebstoleranz

Waffen

- Keine Toleranz für Kampfausrüstung
- 5% Toleranz für andere Militärausrüstung und zugehörige Dienste

Ethix SRI Advisors: Ethische Berichterstattung

Neue Positionen

Im Quartalsverlauf wurden aufgrund der ethisch ausgerichteten Screening-Kriterien keine potenziellen Neuinvestments ausgeschlossen.

Tokyo Style

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Tokyo Style	Japan	—	—	—	—	—	—	—	—

Kein Kommentar zu Engagements in umstrittenen Aktivitäten sowie zum Anteil der Einnahmen aus solchen Aktivitäten an den Gesamteinnahmen.

International Speedway

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
International Speedway	US	—	—	—	—	—	—	—	—

Die International Speedway Corporation besitzt und betreibt Motorsport-Anlagen und vermarktet Motorsport-Veranstaltungen in den USA. Bei solchen Motorsport-Ereignissen handelt es sich um Rennen, die auf den Rennstrecken der International Speedway Corporation durchgeführt werden. Das Segment „Essen, Getränke und Merchandise-Artikel“ umfasst auch den Verkauf von Rennlizenzen und Souvenirs. Der Verkauf alkoholischer Getränke ist ebenfalls Bestandteil dieser Aktivitäten. Das Unternehmen besitzt und betreibt 13 bedeutende Motorsport-Rennstrecken.

Die Gesamteinnahmen beliefen sich im Jahr 2009 auf 693,2 Mio. USD. Die Einnahmen im Bereich „Essen, Getränke und Merchandise-Artikel“ lagen bei 56,4 Mio. USD und entsprachen somit 8% der Gesamteinnahmen. Man geht davon aus, dass der Verkauf alkoholischer Getränke weniger als 5% der Gesamteinnahmen repräsentiert hat.

Zusätzliche Informationen: Das Unternehmen verfügt über eine 50/50-Partnerschaft mit Penn National Gaming („Penn“), um in Wyandotte County ein Kasino-, Hotellerie-, Einzelhandels- und Unterhaltungsprojekt voranzutreiben, das an die Kansas Speedway-Rennstrecke angrenzt. Penn wird dabei als Manager fungieren und für die Entwicklung und den Betrieb des Kasinos und des Hotels verantwortlich sein. Nach den Erwartungen werden die Bauarbeiten im zweiten Halbjahr 2010 beginnen. Die Eröffnung ist für das erste Quartal 2012 geplant. Ab diesem Zeitpunkt wird das Unternehmen dann auch Einnahmen aus Glücksspiel-Aktivitäten generieren.

Bestehende Positionen

A.P. Moller-Maersk

Position wurde wegen der Herstellung von Kriegsgerät geschlossen

Auf Grundlage neuer Informationen hat Ethix SRI Advisors zuletzt festgestellt, dass A.P. Moller-Maersk im Bereich Herstellung von Kriegsgerät tätig ist. Dies ist jedoch nicht mit den sektor-basierten Screening-Kriterien konform. Deshalb wurde dieser Titel zum Ende des zweiten Quartals aus dem Portfolio entfernt.

Erläuterung von Ethix SRI Advisors

A.P. Moller-Maersk stellt Kriegsgerät her. 2006 gab die Tochtergesellschaft des Unternehmens, die Firma Odense Steel Shipyard Group, den Abschluss eines Vertrags zum Bau von drei Patrouillenschiffen für die dänische Marine bekannt, die zwischen 2010 und 2012 ausgeliefert werden sollen. Diese Patrouillenschiffe werden mit Waffen wie 127 mm mk.45-Geschützen, 35mm Millennium CIWS-Geschützen und Harpoon Block II-Raketen ausgerüstet sein. Diese Waffen werden zwar nicht von Maersk selbst hergestellt, aber die Schiffe werden für den Einbau der Waffen vorbereitet und an Marinestreitkräfte verkauft, so dass sie als Kriegsgerät angesehen werden. Maersk hat bereits mitgeteilt, dass die Odense Steel Shipyard Group nach dem Auslaufen der bestehenden Verträge keine weiteren Schiffe mehr bauen wird. Derzeit fordert Ethix SRI Advisors vom Unternehmen weitere Informationen darüber, wann die Patrouillenboote schließlich ausgeliefert werden.

Darüber hinaus bietet Maersk auch Transport- und operative Dienstleistungen für das US-Militär an. Die US-Tochtergesellschaft des Unternehmens Maersk Line Limited besitzt und betreibt Schiffe, die ausschließlich für das Military Sealift Command zur Verfügung zu stehen, um für das US-Militär Seetransporte durchzuführen. Diese Schiffe werden in einem festgelegten Rahmen eingesetzt. So werden damit Fahrzeuge, Massenstückgüter, Container und Munition für die US-Armee und das Marine Corps transportiert. Außerdem werden sie zur Seeüberwachung sowie zur Radarunterstützung der US Navy eingesetzt.

Der durch den Verkauf von militärischer Ausrüstung und Dienstleistungen generierte Umsatz ist auf der Grundlage der zu den Geschäftsfeldern des Unternehmens verfügbaren Informationen von eher geringer Bedeutung. 2008 erzielte Maersk Einnahmen in Höhe von 311 Mrd. DKK.

Jens Moestrup Rasmussen

Lead Portfolio Manager

12. Juli 2010

Lesen Sie auch die „Informationen für Anleger“, in denen unsere Fondsmanager über Marktentwicklungen im letzten Quartal aus der Sicht des Value-Investors berichten.

Sparinvest Ethical Global Value erhältliche Anteilklassen	ISIN
EUR E	LU0362355512
EUR I	LU0362355439
EUR R	LU0362355355
EUR UKI	LU0362355785
EUR UKR	LU0362355603

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. Quellen (sofern angegeben): Sparinvest, Morningstar, Standard & Poors, Feri, Telos und Bloomberg zum jeweils angegebenen Datum.