



## Global Small Cap Value

### Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung

### Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Mittel (5)
ISIN	LU0264925131
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	02.11.006
Fondsmanager	Kasper Jacobsen & Trine Uggerhøj
Referenz-Index	MSCI World Small Cap (net dividends)
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Nebenwerte



### Wertentwicklung

Im zweiten Quartal 2011 büßte der Sparinvest Global Small Cap Value 1,85% ein, während der Markt für Aktien kleinerer Unternehmen insgesamt (auf Basis des MSCI World Small Cap-Index) mit einem Minus von 2,67% stärker nachgab. Small Cap-Value-Aktien, deren Wertentwicklung der MSCI World Small Cap Value-Index repräsentiert, verloren 3,25%, während Small Cap-Wachstumswerte 2,10% abgaben. Gleichzeitig erlitt der breite Aktienmarkt – gemessen am MSCI World-Index – im Quartalsverlauf einen Verlust von 1,66%.

Sparinvest Global Small Cap Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q2 2011	Lfd. Jahr
Sparinvest Global Small Cap Value	-1,85	-4,38
MSCI World Small Cap-Index	-2,67	-2,26
MSCI World-Index	-1,66	-2,58
MSCI World Small Cap Value-Index	-3,25	-3,52
MSCI World Small Cap Growth-Index	-2,10	-1,03

Der MSCI World Small Cap-Index, MSCI World-Index, MSCI World Small Cap Value-Index und MSCI World Small Cap Growth-Index beinhalten eine breit gestreute Auswahl an Unternehmen weltweit. Alle Berechnungen sind in EUR.

Damit hat der Sparinvest Global Small Cap Value im ersten Halbjahr 2011 ein Minus von 4,38% verzeichnet, wohingegen der MSCI World Small Cap-Index 2,26% abgegeben hat. Obwohl der Fonds im zweiten Quartal nicht so viel verloren hat wie der Index, reichte dies nicht aus, um die negativen Ergebnisse aus dem ersten Quartal wieder auszugleichen.

Die negativen Ergebnisse seit Jahresbeginn waren hauptsächlich auf das verheerende Erdbeben in Japan sowie auf Top Down-Besorgnisse zurückzuführen, welche die Stimmung des Marktes insbesondere in den zyklischen Sektoren belastet haben. Wir sind mit diesem Rückgang der Marktpreise unserer Engagements natürlich nicht

zufrieden. Wir vertreten jedoch keinesfalls die Auffassung, dass diese Verluste einer konkreten Verschlechterung der Qualität oder einer Eintrübung der Zukunftsaussichten dieser Unternehmen geschuldet sind. Vielmehr sind wir der Meinung, dass der innere Wert dieser Firmen nach wie vor robust ist, was die Aktienkurse unseres Erachtens nach zu gegebener Zeit auch zeigen werden.

Im ersten Quartal war der Fonds durch seine vergleichsweise starke Gewichtung in japanischen Aktien, deren Kurse unmittelbar nach dem Erdbeben Anfang März einbrachen, bestimmt worden. Seitdem haben sich sowohl der japanische Markt als auch besonders unsere Positionen dort bereits wieder kräftig erholt und legten im zweiten Quartal sogar mit die besten Erträge vor. Trotzdem haben diese Engagements per Ende Juni eine erheblich negative Auswirkung auf die Performance des gesamten ersten Halbjahres. Deshalb beobachten wir das Umfeld dort nach wie vor sehr aufmerksam. Bei unseren jüngsten Besuchen bei einigen der von uns gehaltenen Unternehmen in Japan bestätigte sich jedoch unsere ursprüngliche Einschätzung, dass sich diese Firmen als widerstandsfähig erweisen und sich schnell wieder erholen werden. In Verbindung mit dem derzeit günstigen Bewertungsniveau deutet dies auf ein beträchtliches Aufwärtspotenzial hin.

In den letzten Monaten haben sich zyklische Sektoren, in denen der Fonds stark gewichtet ist (und zwar insbesondere die Segmente Industrie und Konsumgüter) vergleichsweise schwach entwickelt. In Nordamerika hatte dies zur Folge, dass unsere Positionen im zweiten Quartal an Wert verloren, nachdem sie noch einen erfreulichen Jahresbeginn verzeichnet hatten. Zusätzlich verstärkt wurde dieser Effekt durch den nachgebenden USD.

In Europa hat der Fonds insgesamt hingegen sowohl im zweiten Quartal als auch im ersten Halbjahr positive absolute Erträge erzielt. Allerdings gab es dabei auf Länderebene beträchtliche Unterschiede. In Ländern, in denen der Fonds stark gewichtet ist, erlitt er Verluste (in Dänemark und in den Niederlanden) oder aber verzeichnete nur mäßige Erträge (in Deutschland). Der Hauptgrund dafür waren unsere Engagements in zyklischen Sektoren. Im Gegensatz dazu haben sich die Fondspositionen in Frankreich, Großbritannien und der Schweiz sowohl in absoluten Zahlen als auch im relativen Vergleich sehr gut entwickelt. Dabei handelte es sich jedoch in erster Linie um beeindruckende Ergebnisse einzelner Aktien als um eine Folge der allgemeinen Branchengewichtung. Wir möchten darauf hinweisen, dass der Fonds in den südeuropäischen Staaten, deren Börsenplätze im zweiten Quartal deutlich nachgaben, in nur vergleichsweise begrenztem Maße investiert ist.

Die jüngste Schwäche zyklischer Sektoren ist angesichts der Vielzahl der Top Down-Probleme keine Überraschung. Dazu zählen das Erdbeben, die Unruhen im Mittleren Osten sowie erneut aufkeimende Besorgnisse, dass die problematische Staatsverschuldung noch weitere Probleme nach sich ziehen könnte. Bei den von uns gehaltenen Titeln konzentrieren wir uns jedoch auf deren langfristigen Wert. Wir analysieren die potenziellen Auswirkungen volkswirtschaftlicher Entwicklungen auf den inneren Wert unserer Positionen sorgfältig und beurteilen die fundamentalen Gewinntrends bei unseren zyklischen Engagements insgesamt zuversichtlich. So bieten diese Titel dank ihrer nachhaltigen Geschäftsmodelle unserer Meinung nach einen hohen Schutz vor Rückschlagrisiken. Das aktuelle Marktumfeld, in dem die langfristige Ertragskraft dieser Unternehmen deutlich unterschätzt wird, eröffnet deshalb günstige Kaufgelegenheiten.

### Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug die Cash-Position 9,9% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 80 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 25,73% des Fondsvolumens insgesamt.

Während des Quartals haben wir drei neue Investments getätigt. So haben wir das kanadische Unternehmen Aastra Technologies, das Kommunikationssysteme für Firmen entwickelt und vermarktet, sowie die Bell Holding Group aus der Schweiz erworben. Bei dem letzt genannten Titel handelt es sich um einen Lebensmittelproduzenten, der hauptsächlich Frischfleisch verarbeitet und dieses in der Schweiz vertreibt.

Wir haben ebenfalls in RadioShack, einem US-amerikanischen Elektronikfachhändler investiert.

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.

*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 Bewertungen sowie die Indikatoren für die Finanzstärke des Portfolios sind nach wie vor viel versprechend. Als ungefähren Anhaltspunkt für das Bewertungsniveau

unseres Fonds bilden wir aus den einzelnen Positionen ein einziges, fiktives Unternehmen.

Diese Firma würde zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von derzeit lediglich 0,97 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI Global Small Cap-Index 1,95 beträgt. Die gewinnbasierten Kennzahlen sind ebenfalls viel versprechend: Der ausgeprägte operative Hebel, über den viele unserer Positionen verfügen, spricht dafür, dass sich das volkswirtschaftliche Umfeld allmählich wieder ebenso erholt wie die Bruttogewinne. Deshalb ist ein kräftiges Gewinnwachstum durchaus möglich. Derweil liegt das Verhältnis EV/EBITDA, ein aussagekräftiger Indikator für den Preis eines Unternehmens im Vergleich zu seiner reinen Ertragskraft, auf Grundlage des EBITDA für das letzte Fiskaljahr bei 5,5. Im Vergleich dazu notiert der MSCI World Small Cap-Index bei 9,2. Betrachtet man jedoch die Prognosen von Bloomberg für die Fiskaljahre 2011 und 2012, so liegt das Verhältnis EV/EBITDA des Portfolios bei 5,4 bzw. 4,5, während es für den Index 7,9 bzw. 6,8 beträgt.

Die durchschnittliche Bilanz ist mit einer Netto-Barreserve sehr solide, während der MSCI World Small Cap-Index einen Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von 39% aufweist. Gleichzeitig liegt das Verhältnis immaterielle Vermögenswerte/Eigenkapital bei lediglich 9% (gegenüber 41% beim Index).

Beim Sparinvest Global Small Cap Value handelt es sich um ein Portfolio aus deutlich unterbewerteten Unternehmen, deren Vermögenswerte solide abgesichert sind und die langfristig eine robuste Ertragskraft aufweisen. Wir sind zuversichtlich, dass dieses Portfolio in den nächsten Jahren hohe Investmenterträge generieren wird.

**Kasper Billy Jacobsen**  
Chief Portfolio Manager  
11. Juli 2011

**Trine Uggerhøj**  
Portfolio Manager

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

Sparinvest Global Small Cap Value erhältliche Anteilsklassen	ISIN
EUR I	LU0264925487
EUR R	LU0264925131
EUR UKI	LU0264925644
EUR UKR	LU0264928317



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.

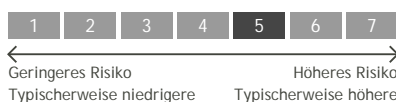
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, 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 amerikanische, europäische, japanische, australische und sonstige asiatische Aktien. In geringerem Maße kann der Fonds auch in anderen Wertpapieren anlegen. Die Aktienauswahl basiert auf dem Value-Ansatz im Bereich der Nebenwerte. 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	LU0264925131
Bloomberg	SPGSCVR 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.) - 30.06.2011	41,66 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Kasper Jacobsen
Verantwortlich seit	02.11.2006
Ref. Index <sup>1</sup>	MSCI World Small Cap (net dividends)
Morningstar Kategorie™ <sup>2</sup>	Aktien weltweit Nebenwerte
NIW - 30.06.2011	87,77 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,85 %
TER - 31.12.2010	2,38 %

## Wertentwicklung - Monatsende, Jun-2011

Wertentw...	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Unterschied
Ifd. Jahr	-4,38%	-2,26%	-2,12%
1 Monat	-1,81%	-3,00%	1,19%
3 Monate	-1,85%	-2,67%	0,82%
1 Jahr	13,65%	16,92%	-3,28%
3 Jahre p.a.	6,15%	10,04%	-3,89%
5 Jahre p.a.	-	1,78%	-
10 Jahre ...	-	-	-

## Risiko 3 Jahre - Monatsende, Jun-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilität	17,12%	20,85%	19,77%
Sharpe R.	0,34	-	0,17
Info Ratio	-0,53	-	-

Morningstar Rating™ **★★★★★**

## Preisentwicklung - 30.06.2011

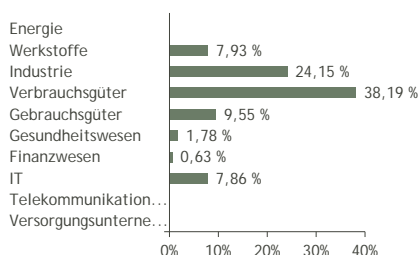


Wertentwicklung	2007	2008	2009	2010	06-2011
Fonds	-14,99%	-35,12%	22,28%	35,09%	-4,38%
Ref. Index	-9,10%	-38,87%	39,63%	34,89%	-2,26%
Morningstar Kategorie™	3,23%	-43,54%	35,62%	22,18%	-4,22%

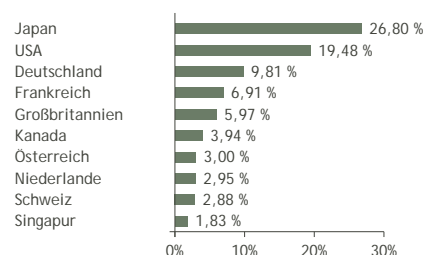
## Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
80	90,1%	0,0%	0,0%	9,9%

## Sektoraufteilung



## Top 10 Länder



## Portfolio (Top 10) - 30.06.2011

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Werner Enterprises Inc	Industrie	Aktien	USA	3,01%
Apogee Enterprises Inc.	Industrie	Aktien	USA	2,81%
Bovis Homes Group Plc	Verbrauchsgüter	Aktien	Großbritannien	2,68%
International Speedway Corp	Verbrauchsgüter	Aktien	USA	2,66%
Jungheinrich Ag /Vorz.O.St	Industrie	Aktien	Deutschland	2,66%
Nichicon Corp	IT	Aktien	Japan	2,46%
Grammer Ag	Verbrauchsgüter	Aktien	Deutschland	2,44%
Alpine Electronics Inc	Verbrauchsgüter	Aktien	Japan	2,39%
Arctic Cat Inc	Verbrauchsgüter	Aktien	USA	2,35%
Haulotte Group	Industrie	Aktien	Frankreich	2,27%

## Anmerkungen:

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

## Ref. Index Kommentar

-