



European Small Cap Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfolio
- Einzelpositionen

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Hoch (6)
ISIN	LU0256591552
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	22.06.2006
Fondsmanager	Karsten Løngaard & Lisbeth Søgaard Nielsen
Referenz-Index	MSCI Europe Small Cap (EUR)
Morningstar Kategorie	Aktien EU Nebenwerte



Wertentwicklung

Gerechnet seit Jahresbeginn hat der Sparinvest European Small Cap Value 15,83% eingebüßt, während der breite Aktienmarkt für Small Cap-Titel, den der MSCI European Small Cap-Index widerspiegelt, 20,46% nachgegeben hat. Im dritten Quartal verlor der Fonds 14,83%, wohingegen der Index einen Rückgang von 19,43% verzeichnete. Unsere geringe Gewichtung in Südeuropa trug dazu bei, die Verluste zu dämpfen. Dies galt auch für unsere lediglich moderate Ausrichtung auf den Finanzsektor, der aufgrund von Besorgnissen um den tatsächlichen Wert von Bankengagements in Staatsanleihen an Boden verlor.

Sparinvest Global Small Cap Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q3 2011	Lfd. Jahr
Sparinvest European Small Cap Value	-14,83	-15,83
MSCI Europe Small Cap-Index	-19,43	-20,46
MSCI Europe-Index	-16,37	-15,62
MSCI Europe Value-Index	-17,60	-16,16
MSCI Europe Growth-Index	-15,16	-15,06

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

In diesem Jahr lag der Fokus des Marktes größtenteils auf der Entwicklung im Euroraum und der Krise in Südeuropa, wo insbesondere das immense Haushaltsdefizit Griechenlands die Tendenz der Aktienmärkte stark beeinträchtigte. Die Aktienmärkte waren in erster Linie von Angst geprägt. Trotz seiner hohen Gewichtung im Euroraum entwickelte sich der Fonds im Vergleich zum breiten europäischen Aktienmarkt recht erfreulich. Dies war auf seine sehr geringe Positionierung in zyklischen Titeln aus Südeuropa sowie auf die guten Ergebnisse der Einzeltitelselektion zurückzuführen.

Natürlich ist ein negativer Ertrag nicht zufriedenstellend, auch wenn der Fonds den Index übertroffen hat. Wir müssen jedoch darauf hinweisen, dass die zuletzt extremen Kursschwankungen kaum etwas mit den fundamentalen Entwicklungen bei den Unternehmen zu tun hatten, in denen wir investiert sind. Diese Firmen haben nämlich im Allgemeinen beruhigende Ergebnisse vorgelegt. Außerdem haben sich an diesen Märkten dadurch hervorragende neue Anlagechancen eröffnet. So haben wir in diesem Quartal fünf 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. 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. 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 4,4% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 40 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 47,96% des Fondsvolumens insgesamt.

Im Quartalsverlauf haben wir fünf neue Positionen aufgebaut. So haben wir die Aktien Polytec (Österreich, Industriekunststoffe) und Nyrtar (Belgien, Zinkförderung und -verhüttung) erworben. Darüber hinaus sind wir Engagements in KSB (Deutschland, Hersteller von Industriearmaturen), Coltene (Schweiz, Hersteller von zahnmedizinischen Verbrauchsartikeln) und Sabaf (Italien, Hersteller von Brennern für Gasherde) eingegangen.

Aus dem Titel Demag Cranes haben wir uns hingegen zurückgezogen, was an späterer Stelle erläutert wird. 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.

Portfolio

Die europäischen Aktienmärkte werden derzeit auf einem äußerst günstigen Bewertungsniveau gehandelt. Als ungefähren Anhaltspunkt bilden wir aus den einzelnen Engagements ein einziges, fiktives Unternehmen.

Diese fiktive Firma würde zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von derzeit 1,16 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI European Small Cap-Index 1,21 beträgt. Dieses niedrige Niveau entspricht in etwa den Werten vom März 2009. Dennoch ist die Bilanz mit einem geringen Fremdkapitalanteil solide (die durchschnittliche Nettoverschuldungsquote im Verhältnis zum Eigenkapital liegt bei 29,5% gegenüber 29,1% beim MSCI Europe-Index). Derart schwache Kennzahlen sah man zuletzt im März 2009. In der Folge erlebten die Märkte aufgrund konkreteren politischen Handelns seinerzeit einen starken Aufschwung.

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 10,05 und auf Grundlage der Erwartungen für das nächste Fiskaljahr sogar bei lediglich 8,67. Im Vergleich dazu beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI European Small Cap-Index 10,95 bzw. 9,83. 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 4,85 und

auf Basis der Prognosen für das nächste Jahr bei 4,42. Demgegenüber notiert der MSCI Europe-Index diesbezüglich bei 5,67 bzw. 4,78. 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 für den Fonds insbesondere.

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 Investorsträge erzielen wird.

Einzelpositionen

Wir haben schon häufiger betont, dass sich die M&A-Aktivitäten an einem Markt, an dem die Unternehmen ihre Schulden abgebaut und die Kostenbasis gesenkt haben, irgendwann auch wieder intensivieren werden. Berücksichtigt man, dass kleinere Unternehmen tendenziell einfacher übernommen werden können, überrascht es möglicherweise nicht, dass im bisherigen Jahresverlauf bereits für zwei Fondspositionen Übernahmeangebote abgegeben wurden. Unser Engagement in Demag Cranes haben wir mittlerweile beendet, obwohl derzeit noch ein Übernahmeangebot von Derby Cycles anhängig ist (darauf werden wir genauer eingehen, wenn diese Übernahme ohne Vorbehalte zustande kommt).

Demag Cranes

Übernahme

Im Dezember 2007 haben wir die Aktie Demag Cranes (Deutschland) zu einem Kurs von 30 EUR erworben, nachdem deren Aktienkurs zuvor stark nachgegeben

hatte. Demag ist ein führender Hersteller von Hafen- und Industriekränen, mit deren Hilfe Industriekunden ihre Effizienz und das Arbeitsumfeld verbessern können. Diese Kräne kommen in Häfen zum Einsatz und dienen dem schnellen und zuverlässigen Be- und Entladen von Containerschiffen. Demag profitierte also von dem strukturellen Anstieg der weltweiten Handelsvolumina. Durch weitere Kostensenkungen und schlanke Produktionsverfahren gelang es dem Unternehmen, seine Margen auszuweiten und die Gewinnschwelle zu senken. Aufgrund dessen vermeldete Demag Cranes im Verlauf der Krise lediglich ein einziges Mal einen negativen operativen Gewinn – nämlich im dritten Quartal 2009 – und ist damit noch schlanker und robuster als zuvor.

Im dritten Quartal 2011 wurde Demag dann schließlich von dem großen amerikanischen Kranhersteller Terex übernommen. Einschließlich der Dividende von 3,10 EUR pro Aktie betrug die durchschnittliche Rendite dieser Position während der Haltedauer 14% p.a., obwohl der europäische Aktienmarkt gleichzeitig nachgab. Diese Übernahme ist ein Beispiel dafür, dass Unternehmen, deren Vermögenswerte einen attraktiven Eindruck machen, wahrscheinlich übernommen werden, wenn ihre Aktien vom Markt fehlbewertet werden.

Karsten Løngaard

Senior Portfolio Manager
11. Oktober 2011

Lisbeth Søgaard Nielsen

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 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.

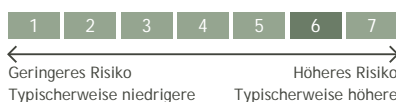
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, 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 strebt langfristige, attraktive Gewinne an und investiert hauptsächlich in Aktien kleinerer und mittelständiger europäischer Unternehmen mit einem Börsenwert zwischen EUR 100 Millionen und EUR 1,5 Milliarden. Die Anlagestrategie des Fonds setzt auf Wertzuwachs der Zielunternehmen. Daher investiert der Fonds in Aktien, die nach Ansicht des Fondsmanagements weit unter Marktwert gehandelt werden. Das Portfolio des Fonds umfasst etwa 30-50 solide Unternehmen.

Risiken und Erträge



Fonds-Informationen

ISIN	LU0256591552
Bloomberg	RHAMEUR LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	22.06.2006
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	22.06.2006
Fondsvolumen (Mio.) - 31.05.2011	3,31 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaglerselskab
Fondsmanager	Karsten Longaard, Lisbeth Nielsen
Verantwortlich seit	22.06.2006
Ref. Index ¹	MSCI Europe Small Cap (EUR)
Morningstar Kategorie ²	Aktien Europa Nebenwerte
NIW - 30.09.2011	89,93 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,85 %
TER - 30.09.2010	4,37 %

Wertentwicklung - Monatsende, Sep-2011

Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
Ifd. Jahr	-15,83%	-20,46%	4,63%
1 Monat	-2,92%	-7,03%	4,12%
3 Monate	-14,83%	-19,43%	4,60%
1 Jahr	0,35%	-9,75%	10,10%
3 Jahre p.a.	5,27%	4,88%	0,39%
5 Jahre p.a.	-2,29%	-3,62%	1,33%
10 Jahre ...	-	-	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Sep-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	20,75%	24,63%	22,62%
Sharpe R.	0,29	-	0,21
Info Ratio	-0,04	-	-

Morningstar Rating TM ★★★★★

Preisentwicklung - 30.09.2011

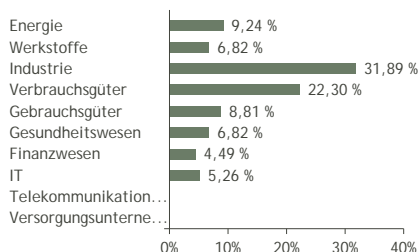


Wertentwicklung	2007	2008	2009	2010	09-2011
Fonds	1,02%	-44,98%	30,91%	35,40%	-15,83%
Ref. Index	-7,51%	-51,87%	59,50%	29,91%	-20,46%
Morningstar Kategorie TM	-4,57%	-50,48%	48,19%	29,58%	-18,99%

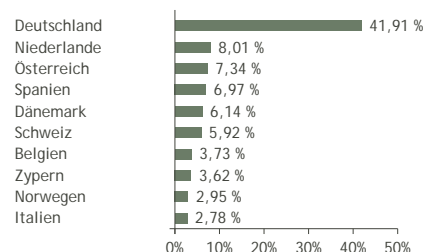
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
40	95,6%	0,0%	0,0%	4,4%

Sektoraufteilung



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 30.09.2011

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Derby Cycle Ag	Verbrauchsgüter	Aktien	Deutschland	9,35%
Washtec Ag	Industrie	Aktien	Deutschland	6,08%
Wolford Ag	Verbrauchsgüter	Aktien	Österreich	5,33%
Brodrene Hartmann A/S B	Werkstoffe	Aktien	Dänemark	4,37%
Aareal Bank Ag	Finanzwesen	Aktien	Deutschland	4,04%
Vossloh Ag	Industrie	Aktien	Deutschland	3,94%
Zehnder Holding Ag	Industrie	Aktien	Schweiz	3,77%
Arseus Sa	Gesundheitswesen	Aktien	Belgien	3,73%
Pescanova Sa	Gebrauchsgüter	Aktien	Spanien	3,73%
Prosafe Se	Energie	Aktien	Zypern	3,62%

Anmerkungen:

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

Ref. Index Kommentar

-