



Global Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Einzelpositionen

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	Hoch (6)
ISIN	LU0138501191
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	14.12.2001
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen
Referenz-Index	MSCI World EUR
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Value



Wertentwicklung

Im dritten Quartal 2011 gab der Sparinvest Global Value 16,27% nach. Gleichzeitig büßte der breite Aktienmarkt, den der MSCI World-Index widerspiegelt, 9,89% ein. Der Markt für Value-Titel, den der MSCI World Value-Index repräsentiert, verlor 10,37%. Dieses (sowohl in absoluten Zahlen als auch im relativen Vergleich) negative Ergebnis war in erster Linie auf die vergleichsweise hohe Gewichtung des Fonds in europäischen Aktien, zyklischen Werten sowie in Small Cap-Titeln zurückzuführen. Der MSCI Europe-Index gab im Quartalsverlauf 16,37% ab, während der globale Markt für Small Cap-Werte 14,04% einbüßte.

Sparinvest Global Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q3-2011	Lfd. Jahr
Sparinvest Global Value	-16,27	-20,17
MSCI World-Index	-9,89	-12,21
MSCI World Value-Index	-10,37	-12,27
MSCI World Growth-Index	-9,43	-12,16
MSCI World Small Cap-Index	-14,04	-15,98

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.

Gerechnet seit Beginn des Jahres 2011 hat der Sparinvest Global Value Fund somit 20,17% nachgegeben. Im Vergleich dazu hat der MSCI World-Index 12,21% verloren. Im ersten Halbjahr wurde der Fonds durch die Folgen des Erdbebens in Japan in Mitleidenschaft gezogen. Im dritten Quartal tendierten unsere dortigen Positionen jedoch relativ robust. Das Tempo, mit dem sich der japanische Unternehmenssektor wieder erholt hat, ist wirklich beeindruckend, und sogar unter Berücksichtigung des derzeit starken JPY haben sich unsere Engagements in Japan seit Jahresbeginn mit am besten entwickelt.

Eindeutig am meisten belastet wurden die Ergebnisse hingegen durch die Krise im Euroraum sowie die Besorgnisse um einen Abschwung des Weltwirtschaftswachstums oder sogar eine Rezession. Die Aktienmärkte waren zuletzt vor allem durch Angst geprägt. Für ein Portfolio mit einer vergleichsweise hohen Gewichtung in europäischen Aktien ist dies zweifellos ein schwieriges Umfeld, auch wenn wir in erster Linie in Nordeuropa investiert sind. Zwischenzeitlich genügte offensichtlich bereits ein Firmensitz in Europa, um den Kurs einer Aktie auf Talfahrt zu schicken. Auf globaler Ebene ist der Fonds zudem relativ stark in Branchen wie Konsumgüter, Industrie und Rohstoffe engagiert, die durch die jüngste Welle des Pessimismus am Markt am heftigsten in Mitleidenschaft gezogen wurden. Dies gilt natürlich besonders für Europa, aber auch für Nordamerika und Japan. Natürlich sind wir mit einem solchen Minus auf Quartalsbasis keinesfalls zufrieden. Wir müssen jedoch darauf hinweisen, dass die zuletzt extremen Kursschwankungen kaum etwas mit den fundamentalen Entwicklungen bei jenen Unternehmen zu tun hatten, in denen wir investiert sind. Allerdings haben sich an diesen Märkten dadurch hervorragende neue Anlagechancen eröffnet. So haben wir in diesem Quartal acht neue Positionen aufgebaut.

Vor allem 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. Auf die Portfoliobewertungen gehen wir nachfolgend noch ein – 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.

Portfoliostuktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 0,4% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 109 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 24,23% des Fondsvolumens insgesamt.

Während des Quartals haben wir acht neue Positionen aufgebaut. So haben wir etwa die Aktien BlueScope Steel (Australien, Stahl), Nokia (Finnland, Mobilfunk), Clariant (Schweiz, Chemie) und Nyrstar (Belgien, Zinkförderung und -verhüttung) erworben. In Japan haben wir in die Titel Nintendo (Videospiele) und Mitsui OSK (Schiffstransporte) investiert. Darüber hinaus sind wir Engagements in Herstellern von Haushaltsgeräten eingegangen, nämlich in den Firmen Whirlpool (USA) und Electrolux (Schweden).

Wir möchten darauf hinweisen, dass manchmal auch Titel ins Portfolio aufgenommen werden als Folge von Unternehmensaktivitäten bei bereits bestehenden Positionen. Dabei handelt es sich beispielsweise um Ausgliederungen von Firmenteilen (wenn also ein Unternehmen, in dem wir investiert sind, einen Geschäftszweig in Form einer eigenständig börsennotierten Gesellschaft ausgliedert). In den letzten Quartalen sind auf diese Art und Weise zwei Titel in das Portfolio gelangt: der REIT ANF Immobilien, der aus unserer bereits bestehenden Position im französischen Unternehmen Eurazeo hervorging, sowie der Autozulieferer Autoneum, der aus der schweizerischen Firma Rieter, in der wir bereits engagiert waren, ausgegliedert wurde. Aus Unternehmensfusionen können aber auch neue Firmen hervorgehen. Ein Beispiel dafür ist die Fusion von Tokyo Style und Sanei International (wir waren in beiden Aktien investiert) zum neuen Konzern TSI Holdings. Dabei handelt es sich um einen japanischen Bekleidungshersteller und -einzelhändler. In all diesen Fällen analysieren wir das neu gegründete Unternehmen für sich ganz unvoreingenommen noch einmal. Wenn wir dann zu der Auffassung gelangen, dass der Marktpreis einen beträchtlichen Abschlag auf den inneren Wert dieser Firma aufweist, bleiben wir üblicherweise auch investiert.

Während des letzten Quartals wurden keine Positionen vollständig aufgelöst. Nachfolgend gehen wir jedoch auf den Verkauf unserer Position im US-Unternehmen Dillard's ein, den wir bereits im zweiten Quartal getätigt haben. 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 Aktienmärkte werden derzeit zwar insgesamt schon auf einem äußerst günstigen Bewertungsniveau gehandelt, doch die Bewertungen unserer Positionen machen wirklich einen extrem preiswerten Eindruck. Als ungefähren Anhaltspunkt bilden wir aus den einzelnen Engagements ein einziges, fiktives Unternehmen.

Diese fiktive Firma würde zu einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von derzeit lediglich 0,77 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI World-Index aktuell 1,52 beträgt. Die durchschnittliche Bilanz ist mit einem geringen Fremdkapitalanteil solide (die durchschnittliche Nettoverschuldungsquote im Verhältnis zum Eigenkapital liegt bei nur 5% gegenüber 29% beim MSCI World-Index). Lässt man die immateriellen Vermögenswerte außen vor und betrachtet nur das Verhältnis Kurs/materieller Buchwert, so wird der Fonds auf einem Niveau von 1,22 gehandelt (gegenüber 2,38 beim Index).

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 10,0 und auf Grundlage der Erwartungen für das nächste Fiskaljahr sogar bei lediglich 8,82. Im Vergleich dazu beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI World-Index 10,8 bzw. 9,68. 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 3,7 und auf Basis der Prognosen für das nächste Jahr bei 3,1. Demgegenüber notiert der MSCI World-Index diesbezüglich bei 5,9 bzw. 5,2. 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 insbesondere für den Fonds.

Der Sparinvest Global Value Fund ist in einer Vielzahl von Firmen mit einer soliden Absicherung der Vermögenswerte und einer robusten, zyklusübergreifenden Ertragskraft investiert. 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 Investorserträge erzielen wird.

Einzelpositionen

Dillard's

Kursziel erreicht

Das Unternehmen Dillard's betreibt Kaufhäuser im Südwesten, Südosten sowie im Mittleren Westen der USA. Die Firma wurde 1938 vom Vater des derzeitigen CEO gegründet und wird nach wie vor von der Familie geführt. Als wir den Titel Dillard's im Sommer 2007 analysiert haben, hatte das Unternehmen gerade eine lange und schwierige Phase hinter sich, in denen die flächenbereinigten Filialumsätze ebenso zurückgegangen waren wie die Gewinnmargen. Außerdem konnte Dillard's in einem erbitterten Konkurrenzkampf mit seinen Mitbewerbern nicht mithalten.

Obwohl die Aktie lediglich zum 0,75-fachen ihres Buchwertes gehandelt wurde, war sie im Hinblick auf die Gewinne nicht gerade attraktiv und außerdem bei vielen Analysten unbeliebt. Für uns steckte jedoch mehr dahinter. Schließlich gehörten dem Unternehmen die meisten seiner Verkaufsstätten, die uns äußerst wertvoll erschienen – sogar wertvoller als die Zahlen, die dafür in der Bilanz aufgeführt werden. Dies sollte der Firma unserer Meinung nach festen Boden unter den Füßen verschaffen, falls etwas schiefgehen sollte. Gleichzeitig sahen wir ein beträchtliches Potenzial für ein Gewinnwachstum. Und damit waren wir nicht allein. Im Sommer 2007 trafen sich Vertreter des Hedgefonds Barington Capital mit der Unternehmensleitung, um diese dazu zu bringen, unprofitable Filialen zu schließen, Firmenimmobilien zu verkaufen und anschließend wieder anzumieten sowie die Verkaufsstätten und die Lagerbestände effektiver zu steuern. Unsere Einschätzung von Dillard's basierte auf der konservativen Bewertung seiner Immobilien sowie einer lediglich geringen potenziellen Ertragskraft. Deshalb wurde dieser Titel unseres Erachtens nach seinerzeit zu einem beträchtlichen Abschlag gehandelt. So haben wir im August 2007 zu einem Kurs von 26 USD pro Aktie erstmals in Dillard's investiert.

Kurz nach unserer Investition wurde Dillard's durch den Konjunkturabschwung ebenso in Mitleidenschaft gezogen wie die übrige Branche. Obwohl der Aktienkurs von Dillard's sank, waren wir im Hinblick auf unser Engagement immer noch zuversichtlich. Während der Krise sank der Kurs dann auf unter 3 USD pro Aktie. Für uns waren jedoch die zugrunde liegenden Investmentargumente entscheidend, die sich unserer Meinung nach sogar noch verbessert haben. Im Jahr 2008 wurden dann der Vorstand des Unternehmens umgebildet sowie eine offizielle

Strategie zum Kapitaleinsatz, zu Kostensenkungen sowie zur Maximierung des Aktionärsnutzens vorgestellt. So verkaufte Dillard's beispielsweise einen überflüssigen Firmen-Jet und kaufte mit dem Erlös eigene Aktien zurück.

Nach der Krise steuerte Dillard's seine einzelnen Filialen effektiver, so dass der freie Cashflow von -1 USD pro Aktie aus dem Jahr 2007 bis zum Jahr 2009 auf mehr als 6 USD pro Aktie anstieg. Im Januar 2011 kündigte die Firma dann an, dass sie die Gründung eines REIT beabsichtigt, um so den beträchtlichen Wert ihrer Immobilien freizusetzen. Im Juli 2011 kletterte der Aktienkurs deshalb auf 55 USD und erreichte damit den von uns prognostizierten inneren Wert. Aus diesem Grund haben wir unser Engagement beendet. Einschließlich der Dividenden hat diese Position insgesamt einen zufriedenstellenden Ertrag von rund 114% erzielt. Damit ist Dillard's ein gutes Beispiel dafür, wie Wertschwankungen am Markt dazu führen können, dass eine Aktie trotz eines robusten inneren Wertes, der auf soliden Vermögenswerten und einem hohen operativen Potenzial beruht, zwischenzeitlich zu einem auf den ersten Blick schlechten Investment werden kann.

Jens Moestrup Rasmussen

Chief Portfolio Manager

11. Oktober 2011

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 Value erhältliche Anteilsklassen	ISIN
EUR I	LU0258533180
EUR R	LU0138501191
EUR UKI	LU0258534071
EUR UKR	LU0259214707
GBP UKR	LU0258527455
USD I	LU0294897425
USD R	LU0298896787



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.

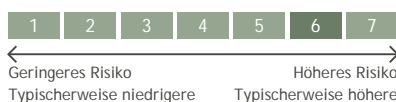
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, 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. 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	LU0138501191
Bloomberg	SPAGLVL LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	14.12.2001
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	14.12.2001
Fondsvolumen (Mio.) - 30.09.2011	573,60 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Jens Rasmussen
Verantwortlich seit	14.12.2001
Ref. Index ¹	MSCI World
Morningstar Kategorie ²	Aktien weltweit Standardwerte Value
NIW - 30.09.2011	134,83 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,50 %
TER - 31.12.2010	1,99 %

Wertentwicklung - Monatsende, Sep-2011

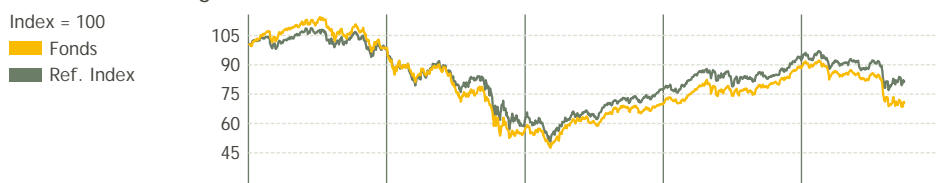
Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
Ifd. Jahr	-20,17%	-12,21%	-7,95%
1 Monat	-3,95%	-1,96%	-2,00%
3 Monate	-16,27%	-9,89%	-6,38%
1 Jahr	-11,06%	-2,67%	-8,39%
3 Jahre p.a.	0,56%	1,46%	-0,90%
5 Jahre p.a.	-5,85%	-3,34%	-2,50%
10 Jahre ...	-	-	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Sep-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	19,57%	16,00%	16,80%
Sharpe R.	0,06	-	0,07
Info Ratio	-0,03	-	-

Morningstar Rating TM ★★☆☆☆

Preisentwicklung - 30.09.2011

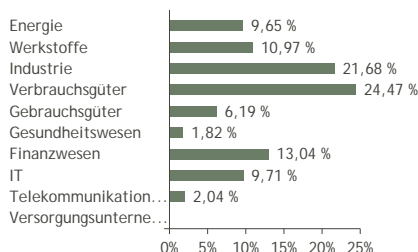


Wertentwicklung	2007	2008	2009	2010	09-2011
Fonds	-1,04%	-42,54%	23,11%	26,36%	-20,17%
Ref. Index	-1,66%	-37,64%	25,94%	19,53%	-12,21%
Morningstar Kategorie TM	-3,11%	-37,78%	27,06%	15,45%	-12,69%

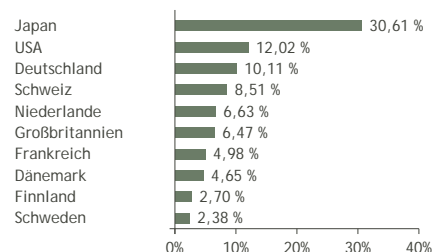
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
109	99,6%	0,0%	0,0%	0,4%

Sektoraufteilung



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 30.09.2011

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
A.P. Moeller - Maersk A/S B	Industrie	Aktien	Dänemark	3,12%
J.Sainsbury Plc	Gebrauchsgüter	Aktien	Großbritannien	2,74%
Hochtief A.G.	Industrie	Aktien	Deutschland	2,66%
Frankfurt Airport Serv. Worldw.	Industrie	Aktien	Deutschland	2,55%
Ms&Ad Insurance Group Holdings	Finanzwesen	Aktien	Japan	2,46%
Koninklijke Dsm Nv	Werkstoffe	Aktien	Niederlande	2,37%
Man Se	Industrie	Aktien	Deutschland	2,23%
Nippon Tel&Tel	Telekommunikationsd...	Aktien	Japan	2,04%
Millennium & Cophorne Hotels	Verbrauchsgüter	Aktien	Großbritannien	2,04%
Toyota Industries Corp	Verbrauchsgüter	Aktien	Japan	2,02%

Anmerkungen:

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

Ref. Index Kommentar

-