



## Global Small Cap Value

### Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Einzelpositionen

### 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 <sup>TM 2</sup>	Aktien weltweit Nebenwerte



### Wertentwicklung

Im letzten Quartal 2011 legte der Sparinvest Global Small Cap Value 2,94% zu und beendete das Gesamtjahr mit einem Verlust von 11,57%. Derweil verzeichnete der Small Cap-Markt insgesamt (auf Basis des MSCI World Small Cap-Index) ein Plus von 11,85% und büßte im Gesamtjahr somit 6,02% ein. Gleichzeitig gewann der breite Aktienmarkt, den der MSCI World-Index widerspiegelt, im Quartalsverlauf 11,20% hinzu und gab während des gesamten Jahres 2,38% ab. Demgegenüber legten der MSCI World Small Cap Value-Index und der MSCI World Small Cap Growth-Index gerechnet seit Jahresbeginn ein Minus von 6,76% bzw. 5,34% vor.

Sparinvest Global Small Cap Value- und Referenzindex-Renditen in %	Q4 2011	Lfd. Jahr
Sparinvest Global Small Cap Value	2,94	-11,57
MSCI World Small Cap-Index	11,85	-6,02
MSCI World-Index	11,20	2,38
MSCI World Small Cap Value-Index	-12,28	-6,76
MSCI World Small Cap Growth-Index	11,42	-5,34

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 sich der Sparinvest Global Small Cap im Jahr 2011 insgesamt um 5,55% schwächer entwickelt als sein Referenzindex, der MSCI World Small Cap-Index. Dies war in erster Linie auf den relativen Verlust in Höhe von 8,91% aus dem vierten Quartal 2011 zurückzuführen. Zwar sind wir weder mit den absoluten Ergebnissen noch mit der relativen Wertentwicklung unseres Fonds aus den letzten 12 Monaten zufrieden, vom Potenzial des Portfolios aber nach wie vor fest überzeugt.

Geografisch betrachtet hält der Fonds eine vergleichsweise hohe Gewichtung in europäischen und japanischen Unternehmen, während er in Nordamerika nur geringfügig investiert ist. Da sich nordamerikanische Aktien im Jahr 2011 – und insbesondere im vierten Quartal – im Segment Small Caps aber mit am besten entwickelt haben, hat unsere recht geringe Ausrichtung auf diesen Markt die relativen Ergebnisse unseres Fonds zweifellos belastet. Am stärksten beeinflusst wurden die Erträge im Jahr 2011 aber durch die tiefe Verunsicherung im Zusammenhang mit der Verschuldung einiger europäischer Staaten sowie die Sorgen um die Zukunft der Fiskalunion selbst. Dies hatte eine grundlegende Zurückhaltung gegenüber europäischen Investments zur Folge, so dass die europäischen Aktienmärkte beträchtliche Verluste erlitten und der EUR abwertete.

Auf Branchenebene führten diese Besorgnisse um die Entwicklung in Europa sowie die Ängste vor einer sich abschwächenden US-Konjunkturerholung dazu, dass zyklische Titel weltweit unter Druck gerieten. So hatten sich beispielsweise zyklische Aktien aus Japan von den Folgen des Erdbebens von Anfang des Jahres im Allgemeinen recht schnell wieder erholt. In der zweiten Jahreshälfte erlitten diese Papiere wegen der Ereignisse in Europa dann aber noch deutlich höhere Kursverluste.

Gleichzeitig tendierten traditionell als „sichere Häfen“ angesehene Sektoren wie Gesundheitswesen und Verbrauchsgüter vergleichsweise fest. Während der Fonds nur eine moderate Gewichtung im Segment Gesundheitswesen hielt, konnte er von seinen Positionen in der Branche Verbrauchsgüter zumindest etwas profitieren. Darüber hinaus kam ihm auch seine relativ geringe Ausrichtung auf Finanzwerte zugute, die natürlich auch ein schwieriges Jahr hinter sich haben.

Wir möchten allerdings auch darauf hinweisen, dass sich die Anleger aufgrund der volkswirtschaftlichen Unsicherheit in Europa aus kleineren Unternehmen zurückzogen und stattdessen in die Sicherheit eher marktbreiter Titel flohen. Im letzten Quartal legten europäische Small Cap-Werte zwar 3,97% zu, konnten ihre zuvor erlittenen Verluste damit aber nicht ausgleichen und beendeten das Gesamtjahr mit einem Minus von 17,46%. Außerdem möchten wir daran erinnern, dass unsere allgemeine Ausrichtung auf eher konjunktursensitive Aktien nicht die Folge einer Top Down-Entscheidung war. Vielmehr war sie wie üblich ein Ergebnis unserer Suche nach den wirklich preiswertesten Unternehmen, die für unsere Anleger auf Dauer die besten Erträge erzielen können.

Kurz gesagt: Das Umfeld war für einen Fonds mit einem starken Fokus auf zyklische Small Cap-Titel aus Europa schlichtweg Gift. Natürlich ist es nicht zufrieden stellend, für das Gesamtjahr ein negatives Ergebnis vorzulegen. Wir haben unseren Investmentansatz bei zyklischen

Sektoren bereits mehrfach erläutert und werden dies an dieser Stelle nicht zu ausführlich wiederholen. Es genügt wohl, darauf hinzuweisen, dass die Kurse vieler zyklischer Engagements im Jahr 2011 zwar massiv unter Druck geraten sind, diese Schwankungen angesichts der Fundamentaldaten dieser Firmen (seien es nun die kurzfristigen Gewinne oder aber die längerfristigen Gewinnaussichten, auf die wir auch weiterhin unser Hauptaugenmerk richten) aber übertrieben scheinen. Wie wir bereits in früheren Krisenphasen erklärt haben, darf man trotz irrational niedriger Kurse nicht kapitulieren und Positionen aufzulösen. Stattdessen muss man sich auch weiterhin auf den langfristigen wahren Wert von Unternehmen konzentrieren. Außerdem hat dieses Marktumfeld auch hervorragende neue Anlagechancen eröffnet. So hat der Small Cap-Fonds im Jahresverlauf 10 neue Positionen aufgebaut.

Ebenso wie alle anderen Regionen weltweit hat natürlich auch Europa immer noch mit Problemen zu kämpfen. Die weitere Entwicklung der europäischen Schuldenkrise ist zwar nur sehr schwer vorherzusagen, doch selbst im günstigsten Fall werden die Folgen dieser Krise wohl noch viele Jahre spürbar sein. Wir verzichten zwar darauf, eine Prognose für die Entwicklungen im Jahr 2012 abzugeben, betrachten wir aber den Zustand europäischer Unternehmen – sowohl im Hinblick auf deren Bilanzstärke als auch bezüglich ihrer erwarteten Gewinne (um die bevorstehenden schwierigen Jahre bereinigt) – so werden unserer Meinung nach dabei bereits viele schlechte Nachrichten berücksichtigt. Und dies spiegelt sich in den nachfolgend erläuterten Bewertungen unseres Portfolios deutlich wider.

## Portfoliostruktur

Zum Quartalsende betrug der Kassenbestand 1,5% des verwalteten Vermögens. Der Fonds war in 87 Einzeltiteln investiert, und unsere 10 größten Positionen repräsentierten 27,94% des Fondsvolumens insgesamt.

Während des Quartals haben wir eine neue Position in dem japanischen Unternehmen Lintec (Hersteller von Klebprodukten und Papier) aufgebaut. Darüber hinaus haben wir uns aus der Aktie Arctic Cat zurückgezogen. Dabei handelt es sich um einen amerikanischen Produzenten von Schneemobilen und Geländefahrzeugen. 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 0,73 gehandelt, während das Kurs-Buchwert-Verhältnis des MSCI World Small Cap-Index aktuell 1,4 beträgt. Die durchschnittliche Bilanz ist mit einem Fremdkapitalanteil von 0% und einer Nettoliquiditätsreserve solide (die durchschnittliche Nettoverschuldungsquote im Verhältnis zum Eigenkapital liegt bei -7% gegenüber 7% beim MSCI World Small Cap-Index). Lässt man die immateriellen Vermögenswerte außen vor und betrachtet nur das Verhältnis Kurs/materieller Buchwert, so wird der Fonds auf einem Niveau von 0,99 gehandelt (gegenüber 1,91 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 11,87 und auf Grundlage der Erwartungen für das nächste Fiskaljahr bei 10,12. Im Vergleich dazu beträgt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI World Small Cap-Index 13,46 bzw. 11,79. 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 3,20 und auf Basis der Prognosen für das nächste Jahr bei 2,26. Demgegenüber notiert der MSCI World Small Cap-Index diesbezüglich bei 6,45 bzw. 5,29. 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 Small Cap 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

### Arctic Cat

Kursziel erreicht

Arctic Cat entwickelt, produziert und vermarktet Schneemobile und Geländefahrzeuge. Außerdem vertreibt das Unternehmen entsprechende Ersatzteile, Bekleidung und Zubehör. Der Markenname Arctic Cat existiert bereits seit über 40 Jahren und zählt zu den bekanntesten und renommiertesten Marken im Segment Schneemobile. Das erste Schneemobil wurde in den 1950er Jahren ursprünglich als Nutzfahrzeug entwickelt, im Laufe der Zeit aber zunehmend auch in der Freizeit genutzt.

Wir sind im Frühsommer 2007 auf Arctic Cat aufmerksam geworden. Im vorherigen Winter waren die Umsätze dieser Firma durch schlechte Wetterbedingungen – sprich: wenig Schnee – in Mitleidenschaft gezogen worden. Das Unternehmen blieb jedoch optimistisch. Schließlich war es für seine Spitzenprodukte bekannt und wollte diese Tradition auch fortsetzen. Außerdem plante Arctic Cat mit der Einführung eines neuen, innovativen Schneemobil-Modells für die Wintersaison 2007 eine Steigerung seines Marktanteils. Gleichzeitig kündigte die Firma eine strategische Zusammenarbeit mit der italienischen Piaggio Group an. Im Rahmen dieser internationalen Expansion wollte Arctic Cat mit dieser Vereinbarung sein Händlernetz für Geländefahrzeuge in Europa ausweiten. Deshalb beurteilte das Unternehmen seine Zukunftsaussichten zuversichtlich und ließ sich durch ein einziges schneearmes Jahr natürlich nicht entmutigen. Mit einem solchen Problem muss eine Firma dieser Art schließlich immer einmal wieder fertig werden.

Seinerzeit wurde die Aktie zum 1,7-fachen ihres Buchwertes gehandelt und wies eine stetige Gewinnhistorie auf. Zudem verfügte Arctic Cat über eine solide Bilanz mit einer Barreserve, und das Management des Unternehmens zog Investitionen in Erwägung.

Wir haben Anfang Juni erstmals in diesen Titel investiert. Kurz darauf gab der Aktienkurs dann aber weiter nach, weil auch die Umsätze für das Jahr 2007 durch ungünstige Wetterbedingungen beeinträchtigt worden waren. Im Jahr 2008 wurde Arctic Cat dann aktiv und leitete Umstrukturierungsmaßnahmen ein, um sich schlanker aufzustellen. So verlegte das Unternehmen seinen Hauptsitz und seine Marketing-Abteilung, um ausgewählten Geschäftspartnern räumlich näher zu sein. Unglücklicherweise brach in diesem Jahr auch die

Finanzkrise aus, so dass diverse operative Kennzahlen ins Minus drehten.

Während der Krise hatten die Händler von Arctic Cat Schwierigkeiten entsprechende Kreditlinien zu bekommen. Daraufhin brachen die Umsätze ein, was die Ergebnisse für das Jahr 2009 stark belastete und das Unternehmen in die roten Zahlen trieb. Allerdings zahlten sich die Umstrukturierungsmaßnahmen im Laufe der Zeit allmählich aus. Gleichzeitig verbesserte sich das Marktumfeld ebenso wie das Wetter. In der Folge erholten sich die Gewinne von Arctic Cat wieder deutlich.

Wir blieben für unser Investment in dieser Firma auch in diesen schwierigen Jahren zuversichtlich und haben während der ganzen Zeit immer wieder zugekauft. Dadurch lag der durchschnittliche Einkaufskurs des Fonds letztlich bei 12,9 USD. Im November 2011 hatte die Aktie dann unser Kursziel von 20 USD erreicht. Wir haben die Position daraufhin geschlossen und einen recht ansehnlichen Profit von 43,1% erzielt.

Für Arctic Cat standen die Dinge während der Krise sehr schlecht. Dank seiner soliden Bilanz und der Restrukturierungsmaßnahmen konnte das Unternehmen diese Phase jedoch überstehen – natürlich auch aufgrund der beiden letzten schneereichen Winter. Trotzdem ist diese Firma ein gutes Beispiel dafür, wie wichtig eine robuste Finanzlage ist, wenn die Zeiten schwierig werden.

**Kasper Billy Jacobsen**  
Chief Portfolio Manager  
11. Januar 2012

**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.

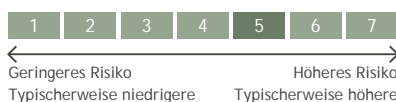
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, 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.) - 31.12.2011	34,74 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Kasper Billy Jacobsen, Trine Uggerhøj
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 - 30.12.2011	81,17 EUR
Kauf	3,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,85 %
TER - 31.12.2010	2,38 %

### Anmerkungen

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

## Wertentwicklung - Monatsende, Dez-2011

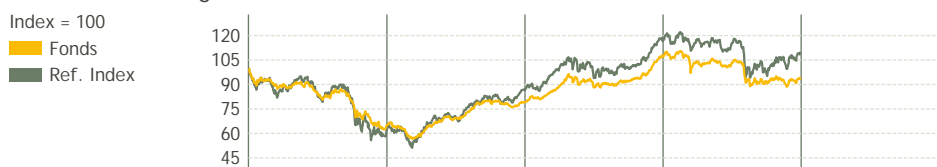
Wertentw...	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Unterschied
Ifd. Jahr	-11,57%	-6,02%	-5,55%
1 Monat	2,41%	2,83%	-0,42%
3 Monate	2,94%	11,85%	-8,91%
1 Jahr	-11,57%	-6,02%	-5,55%
3 Jahre p.a.	13,46%	20,97%	-7,50%
5 Jahre p.a.	-4,23%	-0,33%	-3,90%
10 Jahre ...	-	-	-

## Risiko 3 Jahre - Monatsende, Dez-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilität	14,97%	18,04%	-
Sharpe R.	0,86	-	-
Info Ratio	-0,83	-	-

Morningstar Rating <sup>TM</sup> ★★★★★

## Preisentwicklung - 31.12.2011

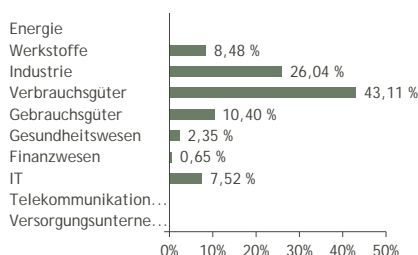


Wertentwicklung	2008	2009	2010	2011	-
Fonds	-35,12%	22,28%	35,09%	-11,57%	-
Ref. Index	-38,87%	39,63%	34,89%	-6,02%	-
Morningstar Kategorie <sup>TM</sup>	-42,89%	40,49%	29,17%	-	-

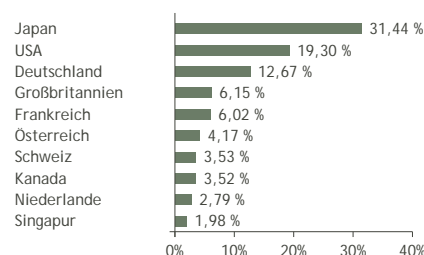
## Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
87	98,5%	0,0%	0,0%	1,5%

## Sektoraufteilung



## Top 10 Länder



## Portfolio (Top 10) - 30.12.2011

Name	Sektor	Typ	Land	Gewicht...
Grammer Ag	Verbrauchsgüter	Aktien	Deutschland	3,09%
Apogee Enterprises Inc.	Industrie	Aktien	USA	3,09%
International Speedway Corp	Verbrauchsgüter	Aktien	USA	3,06%
Bovis Homes Group Plc	Verbrauchsgüter	Aktien	Großbritannien	2,98%
Jungheinrich Ag /Vorz.O.St	Industrie	Aktien	Deutschland	2,91%
Tuesday Morning Corp	Verbrauchsgüter	Aktien	USA	2,89%
Werner Enterprises Inc	Industrie	Aktien	USA	2,53%
Pal Co Ltd	Verbrauchsgüter	Aktien	Japan	2,50%
Radioshack Corp.	Verbrauchsgüter	Aktien	USA	2,50%
Freds Inc A	Verbrauchsgüter	Aktien	USA	2,39%

## Ref. Index Kommentar

-