

Global Value Informationen für Anleger Q4/06

**Rendite im vierten Quartal:
4,77 %**

Die Wirtschaft

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

im vierten Quartal 2006 erzielte der Sparinvest Global Value-Fonds eine Rendite von 4,77 %. Die jährliche Rendite für 2006 betrug 13,55 %. Gemessen am MSCI World Index erbrachte der allgemeine Aktienmarkt eine Rendite in Höhe von 4,10 % im vierten Quartal und in Höhe von 7,40 % für das gesamte Jahr. Unsere Rendite fällt sowohl absolut als auch relativ gesehen zufriedenstellend aus, und wir konzentrieren uns weiterhin auf die Erzeugung langfristig stabiler und positiver Rendite.

Die folgende Tabelle zeigt die Rendite des Fonds für das vierte Quartal, für das gesamte Jahr 2006 und für das Jahr 2005 gegenüber den verschiedenen Börsenindizes:

Sparinvest Global Value gegenüber Index			
	Q4 2006	2006	2005
Sparinvest Global value	4,77 %	13,55 %	31,39 %
MSCI World Index	4,10 %	7,40 %	26,17 %
MSCI World Value Index	4,88 %	11,89 %	26,24 %
MSCI World Small Cap Index	5,52 %	4,84 %	33,33 %

MSCI World Index, MSCI World Value Index und MSCI World Small Cap Index beinhalten alle eine breit gestreute Auswahl an Unternehmen weltweit. Alle Renditeberechnungen in EUR. ■

Mit der üblichen Konzentration auf die amerikanische Wirtschaft war 2006 ein Jahr, in dem die Handels- und Wechselkursungleichgewichte in der Weltwirtschaft zunahmen. Die beherrschenden erdölexportierenden Länder des Mittleren Ostens binden ihre Währungen weiterhin an den USD, während China schließlich seine Dollar-Bindung zu lockern scheint, wodurch der Yuan 2006 um 3,2 % und 2005 um 2,6 % zulegen konnte – geringfügige Änderungen im Vergleich zum Stand der von den Wirtschaftswissenschaftlern erwarteten Aufwertung, falls sich Peking jemals dafür entscheiden sollte, seine Währung freizugeben. Somit bleiben chinesische Güter für die amerikanischen Verbraucher im Einkauf sehr billig – wodurch die Vereinigten Staaten sogar noch mehr ausgeben können, ohne einem Inflationsdruck ausgesetzt zu sein. Die Ölpreise haben von ihrem Rekordstand von 78 USD je Barrel seit August um 25 % nachgegeben und damit die Inflation weiter gedämpft. Dadurch konnten die Vereinigten Staaten im gesamten vierten Quartal die Zinsen unverändert halten. Zu Ende des dritten Quartals stieg das amerikanische Leistungsbilanzdefizit für die laufenden 12 Monate auf einen Extremwert von 880,3 Mrd. USD an (die Zahlen für das gesamte Jahr werden noch bekannt gegeben), und China verfügt nunmehr über die weltweit höchsten USD-Reserven. Unklar ist, wie hoch die in den Investmentfonds in den arabischen Ländern gehorteten Dollarreserven ausfallen. Die Vereinigten Staaten halten ihren Druck auf China aufrecht, damit es die Währung aufwertet. Im Dezember entsandten sie ihren Finanzminister Henry Paulson und den FED-Vorsitzenden Ben Bernanke nach Peking, um die Chinesen davon zu überzeugen, die Dollar-Bindung aufzugeben. Doch landet keineswegs das gesamte amerikanische Defizit in chinesischen Taschen. Der chinesische Überschuss beträgt derzeit 200 Mrd. USD jährlich, während die erdölexportierenden

Wachstumsländer für 2006 mit einem Überschuss von 500 Mrd. USD rechnen, was den größten Teil des amerikanischen Defizits ausmacht und dadurch das globale Gleichgewicht herstellt. Russland verzeichnete zum Ende des dritten Quartals einen Leistungsbilanzüberschuss in Höhe von 100 Mrd. USD, womit sich das Bild einer Weltwirtschaft abrundet, die durch amerikanische Ausgaben in den Volkswirtschaften von Wachstumsmärkten angeheizt wird, die diesen Ländern gewaltige Überschüsse verschaffen.

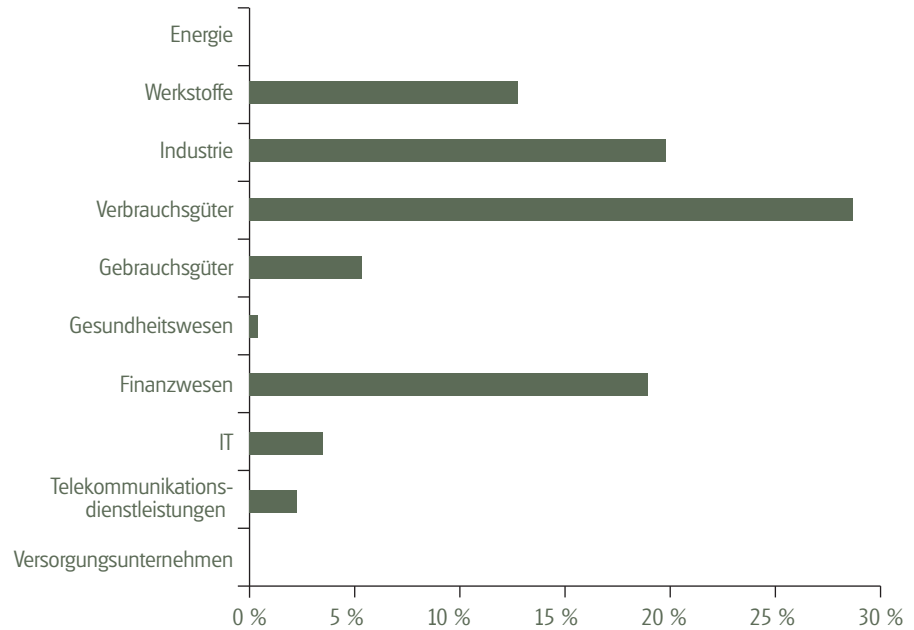
Auf ihrer Dezembersitzung entschied sich die japanische Zentralbank, die Zinsen nicht anzuheben. Einerseits ist der Gouverneur der Bank, Toshihiko Fukui, empfänglich für die Kritik, dass er die Zinsen verfrüht anhebt und dadurch die sehr schwache Wiederbelebung abwürgt. Die Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit brauchte einige Zeit, nachdem die japanische Zentralbank im Jahr 2000 die Zinsen von null auf 0,25 % an hob und sie nur sechs Monate später wieder zu senken beschloss, als sich herausstellte, dass sich die Deflation verschlechtert hatte. Andererseits erinnern sich die japanischen Zentralbanker immer noch an die Blase der 1980er Jahre mit sprunghaft steigenden Immobilienpreisen und Aktienmärkten sowie Überinvestitionen, die generell durch den leichten Zugang zum Geld bedingt waren. Die Gouverneure werden darauf bedacht sein, die Zinsen anzuheben, um ein nochmaliges Eintreten einer derartigen Lage zu verhindern. Fürs Erste beließ die japanische Zentralbank ihren Zinssatz bei 0,25 %, so dass die Kreditaufnahme weiterhin nahezu gratis ist, was die japanischen Unternehmen auf einen Rekordstand von Kapitalanlagen treibt. Da der Leitzins der Federal Reserve bei 5,25 % und der Leitzins der Europäischen Zentralbank bei 3,5 % liegt, wird der Yen weiterhin für Zinsdifferenzgeschäfte eingesetzt - wobei die Anleger in Japan billig Kapital aufnehmen, um im Ausland in höherrentierliche Vermögenswerte zu investieren. Dadurch kann der Yen seinen Rückgang gegenüber dem Euro weiter fortsetzen.

In Europa hob die EZB 2006 sechsmal die Zinsen an, und im Frühjahr 2007 wird mit einer weiteren Verschärfung der Geld- und Kreditpolitik gerechnet. Vor kurzem ließen die meisten europäischen Märkte Anzeichen von Schwäche erkennen. Nur in Deutschland verbesserten sich die meisten primären Konjunkturindikatoren weiterhin während des Quartals, doch die Mehrwertsteuererhöhung zum 1. Januar von 16 auf 19 % dürfte das Vertrauen der Verbraucher schwächen und möglicherweise Inflationsdruck bewirken. Ob es im März tatsächlich zu einer Anhebung der europäischen Zinsen kommt, hängt erneut von der Entwicklung in den Vereinigten Staaten ab. Wird die amerikanische Wirtschaft hart getroffen, und muss die FED ihre Zinsen senken, dann könnte die EZB letztlich um eine Zinsanhebung herkommen. ■

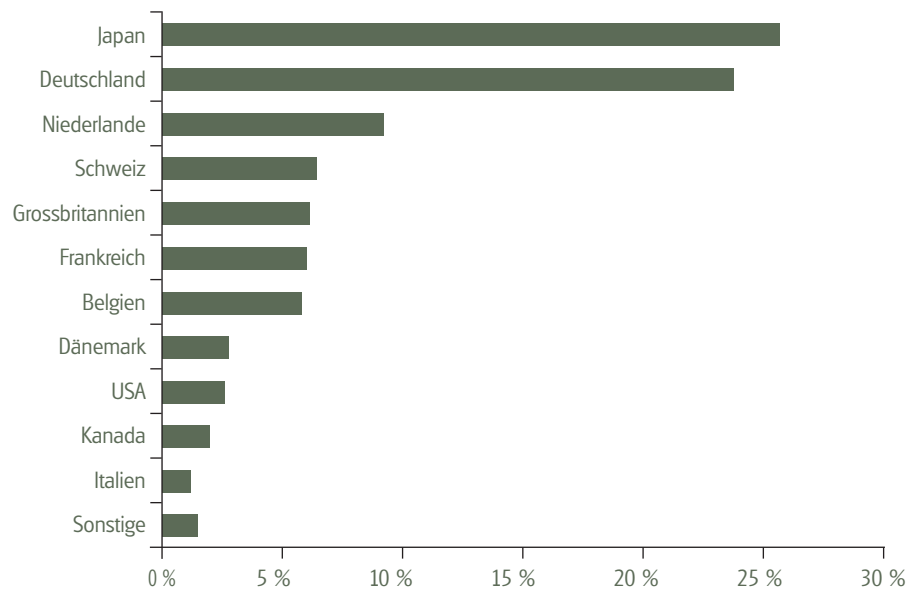
Das aktuelle Portfolio Beschränkte Handelstätigkeit

Zum Jahresende lag die Liquiditätsrate bei 7,2 % des verwalteten Vermögens. Der Fonds verfügte über 93 Positionen mit der nachstehenden sektorbezogenen und geografischen Strukturierung:

Sektorbezogene Strukturierung



Geografische Strukturierung



Im abgelaufenen Quartal haben wir nur beschränkt gehandelt. Mit den Mittelzuflüssen zum Jahresende haben wir bei etwa 80 Positionen aufgestockt und nur eine neue Position aufgenommen – Dexia. Das Angebot dieses belgischen Unternehmens umfasst das Privatkundengeschäft, Versicherungen, Wertpapierhandel, Vermögensverwaltung und Finanzdienstleistungen für die öffentliche Hand und das in fast allen Teilen der Welt.

Im letzten Quartal erwähnten wir, dass die britische Warenhauskette House of Fraser kurz vor der Übernahme durch das isländische Unternehmen Baugur Group stand. Im November ging die Zahlung für unsere Aktien ein.

Zu Ende des vierten Quartals machten die 10 größten Positionen 29,57 % der gesamten Portfolio-Bestände aus.

Die 10 größten Positionen

Unternehmen	Sektor	Anteil
Volkswagen AG	Automobilhersteller	4,16 %
Salzgitter AG	Stahl	3,52 %
Man AG	Industrieanlagen	3,38 %
Hochtief AG	Hoch- und Tiefbau	2,93 %
J.Sainsbury plc	Lebensmittel-Einzelhandel	2,89 %
Peugeot S.A.	Automobilhersteller	2,78 %
Nipponkoa Insurance Co., Ltd.	Sach- und Haftpflichtversicherung	2,54 %
Nippon Tel&Tel	Telekommunikation	2,52 %
Deutsche Postbank AG/Namen-Akt	Banken	2,47 %
Fuji Photo Film Co., Ltd.	Fotomaterial	2,38 %

Im Laufe des Quartals gab es keine Übernahmetätigkeit, obwohl Spekulationen im Zusammenhang mit VW, MAN, Boskalis, Stork, Thomson und Kuoni Reisen kursierten. ■

Europäische LKW-Industrie Übernahmeschlacht

In Europa waren zwei unserer deutschen Positionen an Übernahmegesprächen beteiligt. Es begann mit Gerüchten Mitte September, wurde im Oktober Wirklichkeit und verwandelte sich im vierten Quartal in eine undurchsichtige Mischung aus Beschuldigungen und Gerüchten. Der deutsche LKW-Hersteller MAN scheint davon überzeugt zu sein, dass er den schwedischen Mitbewerber Scania aufkaufen kann. Zusammengenommen würde ihre Geschäftstätigkeit sie zum größten europäischen und zum weltweit drittgrößten Hersteller von LKW und Bussen machen. MAN bot anfänglich eine Kombination von Aktien und Bargeld, die für Scania einen Wert von 9,6 Mrd. Euro darstellte. Der Verwaltungsrat von Scania lehnte das feindliche Übernahmeangebot nahezu umgehend mit der Begründung ab, es sei zu niedrig.

Volkswagen, eine weitere Position im Sparinvest Global Value, verfügt über einen 18,7 %igen Anteil an Scania. Auch VW lehnte das Angebot mit dem Hinweis ab, es entspreche nicht seinen Geschäftsinteressen, die Scania-Aktien zu verkaufen.

Erschwert wurde die Angelegenheit noch dadurch, dass der MAN-Vorstandsvorsitzende Håkan Samuelson gebürtiger Schwede und früherer Scania-Geschäftsführer ist. Der VW-Vorstandsvorsitzende Bernd Pischetsrieder ist auch Vorsitzender des Scania-Verwaltungsrates, so dass Konflikte auf der Führungsebene einer zufriedenstellenden Lösung für Minderheitsaktionäre wie unserem Global Value-Fonds im Wege stehen könnten.

Im Oktober ging das Gerücht, dass Volkswagen eine Übernahme von MAN plane, um das Unternehmen mit der brasilianischen Schwerlastwagensparte von VW zusammenzuschließen. Zwar sammelte Volkswagen 15 % der in Umlauf befindlichen MAN-Aktien ein, doch erneut behauptete der Vorstandsvorsitzende, dass dies lediglich zu strategischen Zwecken geschehe und dass VW keine Übernahme plane. In der zweiten Oktoberwoche wurde VW-Aufsichtsrats-

vorsitzender Piëch mit genau der gegenteiligen Aussage zitiert, VW wolle jetzt sowohl MAN als auch Scania mit seiner LKW-Sparte zusammenschließen.

Zu diesem Zeitpunkt hatte MAN 14 % der in Umlauf befindlichen Scania-Aktien am Markt eingesammelt, doch sowohl VW als auch die von Wallenberg (Schweden) kontrollierte Investor AB hätte immer noch das Geschäft blockieren können. Inzwischen bereitete der CEO von Scania, Leif Oestling, eine Sonder-Dividenden-zahlung vor und behauptete ferner, dass die potenziellen Synergien bei einem Unternehmenszusammenschluss durch niedrigere Umsätze ausgeglichen würden, so dass MAN mindestens 5.000 Mitarbeiter entlassen müsste.

Mitte November tauchte das Gerücht auf, dass Scania ein Gegenangebot plane. Mittlerweile ließ Scania ganzseitige Zeitungsanzeigen drucken, in denen die Anleger aufgefordert wurden, nicht an MAN zu verkaufen. Anfang Dezember verglich Oestling die „eigenwillige und grobe deutsche Methode“ von MAN mit einem Blitzkrieg und musste sich später für seine Kommentare öffentlich entschuldigen.

Die EU-Kommission billigte die Fusion mit der Feststellung, dass diese den Wettbewerb im europäischen Bus- und LKW-Markt nicht behindere. MAN setzte den Scania-Anlegern einen Termin bis Ende Januar, um das erhöhte Angebot anzunehmen, durch das Scania derzeit mit 10,3 Mrd. Euro bewertet wird. Die Geschichte geht auch 2007 weiter. Unter dem Strich bleibt für 2006, dass Scania-Aktien seit dem ersten Angebot um 35 %, und für das gesamte Jahr 2006 um etwa 70 % zulegten. MAN-Aktien stiegen seit dem Beginn der Schlacht um 17 % und für das gesamte Jahr um 55 %. ■

Fyffes und Total Ausgliederung

Für die irische Obst- und Agrarerzeugnis-Vertriebsgesellschaft Fyffes war es ein arbeitsreiches Quartal. Unsere erste Investition in das Unternehmen tätigten wir im Juni 2006. Zuvor hatte das Unternehmen seinen Immobilienbesitz in ein getrennt notiertes Unternehmen mit der Bezeichnung Blackrock ausgegliedert. Fyffes hielt 40 % der Aktien an Blackrock und verteilte die verbleibenden Aktien an seine Aktionäre.

In früheren Ausgaben dieser Informationen für Anleger haben wir auf die Bedeutung einer aktionärsfreundlichen Geschäftsführung hingewiesen, die sich dafür entscheidet, nicht zum Kerngeschäft gehörende Geschäftsbereiche auszugliedern und eine Sonderdividende auszuzahlen – wenn sie nicht in ihr Kerngeschäft investieren und eine zufriedenstellende Rendite erzielen kann.

Im September kündigte Fyffes eine weitere Ausgliederung an. Die Geschäftsführung ging davon aus, dass das allgemeine Agrarerzeugnis- und Vertriebsgeschäft als eigenständiger Bereich eine höhere Bewertung erzielen würde. Sie behauptete, dass die Bewertung nach einzelnen Geschäftsfeldern höher ausfiele als die derzeitige Bewertung von Fyffes und dadurch der Unternehmenswert für Aktionäre steigen würde. Mit nur zwei Geschäftsfeldern bestand keine offensichtliche Notwendigkeit zur Aufteilung des Unternehmens. Die meisten professionellen Anleger können sich eine auf Geschäftsfeldern beruhende Analyse des Vertriebs von Agrarerzeugnissen mit niedriger Gewinnspanne und des Tropenfrucht-Segments mit höherer Gewinnspanne ausrechnen. Dennoch zahlte sich die Strategie für die Fyffes-Geschäftsführung aus, und die beiden getrennt notierten Unternehmen - Fyffes' Tropenfruchtgeschäft und das neue „Total Produce“ – verfügen nunmehr über einen Gesamtwert, der 17 % über dem Kurs der Fyffes-Aktien vor der Ausgliederung liegt. ■

Aussichten

Für den Sparinvest Global Value-Fonds erwies sich 2006 in vielerlei Hinsicht als ein „durchschnittliches“, jedoch durchaus zufriedenstellendes Jahr. Zwar liegt die Rendite in Höhe von 13,55 % in 2006 geringfügig unter der durchschnittlichen Jahresrendite des Fonds von 14 % im 5-Jahres-Zeitraum, doch stellt sie unsere langfristigen Ambitionen zur Erzielung einer Jahresrendite von mindestens 12 % zufrieden. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Anleger je nach den Fähigkeiten der Geschäftsführung langfristig eine durchschnittliche Aktienmarktrendite von 8 bis 12 % erwarten dürften.

Für europäische Anleger, die Kapitalanlagen außerhalb des Euro-Währungsgebietes halten, stellen sich die Devisenmärkte weiterhin ungünstig dar. In diesem Quartal setzte der Dollar seinen Rückgang gegenüber dem Euro um 3,5 % für das vierte Quartal und um etwa 10 % für das gesamte Jahr fort. Angesichts der Leistungsbilanzdefizite auf Rekordhöhe ist die Abwertung des USD kaum überraschend. Da unser Fonds bei amerikanischen Unternehmen nur in sehr geringem Maße engagiert ist – derzeit mit weniger als 3 % des Portfolios – werden unsere Anleger dadurch nicht beeinträchtigt. Für den japanischen Yen stellt sich die Lage anders dar. Unser Engagement am japanischen Markt betrug zum Jahresende 26 %, und im vierten Quartal büßte der Yen 4,7 % seines Wertes gegenüber dem Euro ein. Für das gesamte Jahr gab der Yen 11,3 % nach.

Wie es scheint, befindet sich die japanische Wirtschaft in einer zwar langsamen, jedoch stabilen Aufschwungphase. Die Börsenbewertungen japanischer Unternehmen fallen niedrig aus, die Unternehmenserträge dagegen hoch. Im abgelaufenen Jahr wiesen unsere japanischen Aktien eine bescheidene Wertentwicklung auf, doch wir halten daran fest und finden nach wie vor in Japan zahlreiche Value- Unternehmen. Gemeint sind damit überkapitalisierte und gut geführte Unternehmen mit hohem Mehrwert.

In den letzten Jahren erlebten die amerikanischen und europäischen Märkte einen wahren Auftrieb bei Fusionen und Übernahmen. In Japan war dies eigentlich nicht der Fall. Die Fusions- und Übernahmetätigkeit nimmt jedoch zu, und für weitere Übernahmen, Unternehmensaufkäufe und Fusionen steht in den nächsten Jahren ein solides Potenzial zur Verfügung. Bei typischen Zielgesellschaften weisen wir im Global Value-Portfolio ein beträchtliches Engagement auf. Infolgedessen fallen unsere Aussichten für Japan sehr positiv aus. Im Laufe des Quartals besuchten wir japanische Unternehmen und sprachen mit der Geschäftsführung. Zwar diente diese Reise der Überprüfung unserer positiven Einstellung zu Anlagen in Japan, doch bestätigte sie auch, dass sich das allgemeine Verständnis von Idee und Konzept des Unternehmenswertes für Aktionäre im Vergleich zu Europa und den Vereinigten Staaten noch in einem frühen Stadium befindet.

Wie stets sind wir bei der Qualität unserer derzeitigen Beteiligungen sehr zuversichtlich – ob japanisch oder nicht. Beim Sparinvest Global Value ist das Risiko eines dauerhaften Kapitalverlusts begrenzt, und das Kurspotenzial fällt weiterhin sehr zufriedenstellend aus. Für die Zukunft schätzen wir unser Anlagepotenzial deutlich positiv ein. ■

Mit besten Grüßen,

Sparinvest Asset Management

Jens Moestrup Rasmussen
Head of Equities and Lead Portfolio Manager
5. Januar 2007

Notizen

Der angegebene Fonds ist Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. 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 nach der BVI-Methode in Fondswährung ermittelt. Zeichnungen dürfen nur auf Grundlage unseres aktuellen Verkaufsprospektes sowie des aktuellen Rechenschaftsberichtes/Halbjahresberichtes, die bei der Gesellschaft oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich sind, erfolgen. Quellen: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg, zum jeweils angegebenen Datum.