



Ethical Global Value

Inhalt

- Wertentwicklung
- Zusammensetzung des Portfolios
- Portfolio-Bewertung
- Die einzelnen Positionen
- Ethix SRI Advisors
- Ethix SRI Advisors – Ethische Berichterstattung

Fondsdaten

Strategie	Value-Aktien
Risiko	N/A
ISIN	LU0362355355
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	30.05.2008
Fondsmanager	Jens Moestrup Rasmussen
Referenz-Index	MSCI World (EUR)
Morningstar Kategorie	Aktien weltweit Standardwerte Value

- sparinvest.eu

Wertentwicklung

Im ersten Quartal 2009 fiel der Sparinvest Ethical Global Value-Fonds um 10,03%. Während des Quartals fiel der allgemeine Aktienmarkt gemessen am MSCI World-Index um 7,79%, während der MSCI World Value-Index und der MSCI World Small Cap-Index um 11,97% bzw. 6,27% fielen. Growth-Aktien meldeten Erträge in Höhe von -3,67%.

In diesem Quartal hinkten wir dem MSCI World-Index um 2,24% hinterher, was natürlich enttäuschend ist, doch gegenüber dem MSCI World Value schlugen wir uns besser. Unser Engagement in Japan half, doch unsere relative Untergewichtung in den Vereinigten Staaten, der Region, die am besten abschnitt, bremste uns gegenüber dem MSCI World-Index. Auf Branchenebene wurde unsere Wertentwicklung von Finanz- und Industrietiteln negativ beeinflusst, insbesondere von unseren deutschen Unternehmen.

Zusammensetzung des Portfolios

Der Barbestand betrug zum Quartalsende 6% des verwalteten Vermögens. Der Fonds hatte 101 Titel im Bestand und 30,81% des Gesamtportfolios entfielen auf unsere zehn größten Positionen. Während des Quartals machten wir drei neue Investitionen, die alle in den Vereinigten Staaten notieren, jedoch aus unterschiedlichen Geschäftsbereichen stammen. Wir kauften Aktien von Fossil, einem Hersteller und Einzelhändler von Modeuhren und anderen Accessoires. Wir investierten auch in Travelers, eines der größten nordamerikanischen Sachversicherungsunternehmen und in AGCO, einen der weltweit führenden Hersteller von landwirtschaftlichen Geräten und Inhaber von Marken wie Fendt und Massey Ferguson.

Im Rahmen einer allgemeinen Neugewichtung des Portfolios haben wir einige bestehende Positionen verstärkt und andere reduziert. Abgestoßen haben wir die Positionen Hypo Real Estate und Thomson, die nachstehend erörtert werden.

Auf unserer Website halten wir das aktuelle Fonds-Factsheet, die Portfoliobestände, die Wertentwicklung sowie die Branchen- und geografische Aufteilung des Fonds für Sie bereit.

Portfolio-Bewertung

Die Bewertungen und Eckdaten der finanziellen Stärke unserer Bestände sind äußerst ermutigend. Das durchschnittliche KBV des Fonds liegt bei 0,7 und das EV/EBITDA (Kennzahl für die Ertragskraft) bei etwa 4. Der finanzielle Verschuldungsgrad ist gering, mit einer Nettoverschuldungsrate relativ zum Eigenkapital von nur 16%. Wir vertrauen auch weiterhin auf die Qualität unserer Bestände – sowohl hinsichtlich ihrer Bilanzen als auch in Bezug auf die Robustheit ihrer Geschäftsmodelle. Wir sind davon überzeugt, dass die Stärke und der geringe Preis unseres Portfolios es uns erlauben werden, gesunde langfristige Erträge zu erzielen.

Die einzelnen Positionen

Die rigorose Überwachung unseres Portfolios ist ein wesentlicher Bestandteil unseres Investmentprozesses. Wie andere Investoren akzeptieren auch wir, dass einige unserer Anlagen nicht erfolgreich sein werden. Genau deshalb ist unser Portfolio sehr breit gestreut. Im ersten Quartal führte diese Kontrolle dazu, dass wir zwei unserer Anlagen verkauften, die unter dem Zwang der Kreditkrise litten. Es ist niemals einfach, eine Anlage mit Verlust zu verkaufen, doch halten wir diese Bereinigung des Portfolios zur Gewährleistung seines künftigen Potenzials für absolut erforderlich.

Thomson

Mit Verlust verkauft

Thomson ist ein französisches Unternehmen, das sich auf Video-, Rundfunk- und Kommunikationstechnologien konzentriert. Das Unternehmen ist im Besitz verschiedener Patente von Industrienormen für Video- und Audio-technologien, was ihm stabile Einnahmen aus Lizenzgebühren verschafft. Thomson ist auch im Fernsehnetz involviert, sowohl auf der Rundfunkseite als auch auf der Kundenseite; das Unternehmen stellt die Digitalempfänger bereit, die die Kunden für den Zugang zum Netz benötigen.

Anfang 2003 erwarben wir erstmals Thomson-Aktien, für die wir damals etwas weniger als 12 Euro je Aktie bezahlten. Das Unternehmen hatte eine geringe Verschuldung, gesunde freie Cashflows und war preisgünstig bewertet – sowohl relativ zu seinem Buchwert als auch zu seiner langfristigen Ertragsgeschichte.

Anfang 2008 war die Bilanz von Thomson mit einem gegenüber dem Eigenkapital höheren Verschuldungs- und Goodwill-Grad nicht so stark wie zu dem Zeitpunkt, als

wir in das Unternehmen investierten. Wir waren jedoch noch immer der Ansicht, dass das Unternehmen gute Cashflows generieren kann, nicht zuletzt dank seiner laufenden Lizenzeinnahmen. Trotzdem war dies einer jener Bestände, die wir während des Jahres sehr genau beobachteten.

Unglücklicherweise wurde Thomson hart getroffen, als sich die Kreditkrise entfaltete. Unter normalen Kreditbedingungen hätten die Verbindlichkeiten des Unternehmens vermutlich bedient werden können; doch als das Unternehmen durch Rating-Herabsetzungen einen reduzierten Liquiditätszugang hatte, trat das Schreckgespenst nicht eingehaltener Schuldvereinbarungen auf und die fehlende kurzfristige Versorgung mit Geldmitteln schränkte seine Fähigkeit, das Tagesgeschäft abzuwickeln, stark ein. Schließlich kamen wir zu der Überzeugung, dass jegliche Lösung für Thomson – wie etwa ein extrem verwässerndes Aktienangebot – zum weiteren Nachteil für die bestehenden Anteilhaber ausfallen würde. Und so beschlossen wir, unsere Position aufzugeben.

Hypo Real Estate

Mit Verlust verkauft

Hypo Real Estate ist ein deutsches Finanzunternehmen, das sich auf die Finanzierung kommerzieller Immobilien und Immobilien des öffentlichen Sektors spezialisiert. Ursprünglich hielten wir Anteile an der Depfa Bank, einem Finanzunternehmen im öffentlichen Sektor, doch im Jahr 2007 machte die Hypo ein Angebot für Depfa, in dem sie rund 40% in bar und 60% in Hypo-Aktien anbot. Wir stimmten gegen dieses Angebot, doch die Mehrheit der Aktionäre nahm es an. Und so wurden wir Aktionäre von Hypo Real Estate. Wir beschlossen, die Aktien zu halten, bis die vollständigen Zahlen für 2007 eine bessere Transparenz der Bilanz bringen würden.

Zu Jahresbeginn 2008 stellte sich heraus, dass Hypo ein gewisses Engagement bei Credit Derivative Obligations hatte – doch obwohl dies zu einer Ertragswarnung führte, waren wir nicht der Ansicht, dass dies die Position grundlegend beeinträchtigen würde. Und es stellte sich im Laufe des Jahres 2008 tatsächlich heraus, dass es nicht diese CDOs waren, sondern vielmehr die straffer werdenden Kreditbedingungen, die Hypo trafen. Wie für viele andere Finanzinstitute wurde es auch für Hypo immer schwieriger, eine ausreichende Liquidität zu gewährleisten.

Gegen Jahresende 2008 und zu Jahresbeginn 2009 wurde klar, dass Hypo ein Hilfspaket in irgendeiner Form benötigen würde – und, zunehmend auch, dass die Regierung hier einen wesentlichen Anteil übernehmen muss. Beunruhigt darüber, dass eine eventuelle Verstaatlichung die bestehenden Aktienbestände wertlos machen würde, beschlossen wir, diese Position aufzugeben.

Ethix SRI Advisors

Zusammenfassung der Ausschlussfilter

„Normen-basiertes Screening“ (UN-Prinzip)

- Keine Toleranz

„Sektor-basiertes Screening“
Für Porno, Alkohol, Tabak und Glücksspiel

- Keine Produktionstoleranz
- 5% Vertriebstoleranz

Waffen

- Keine Toleranz für Kampfausrüstung
- 5% Toleranz für andere Militärausrüstung und zugehörige Dienste

Ethix SRI Advisors – Ethische Berichterstattung

Während des Quartals musste keine potenzielle Investition aufgrund der ethischen Prüfung ausgeschlossen werden.

Fossil

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Fossil	US	—	—	—	—	—	—	—	—

Kein Vermerk über Beteiligungen an kontroversen Aktivitäten oder auf Erträge, die sich aus diesen Aktivitäten herleiten lassen.

AGCO - Norm-Based Screening - Issue of concern

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
AGCO	US	—	—	—	—	—	—	—	—

Im Jahr 2008 wurde AGCO von einer Gewerkschaft kritisiert und es gab Proteste, weil das Unternehmen laut der Gewerkschaft Mitarbeiter dafür bestrafte, dass sie sich krank schreiben ließen. Das Unternehmen verweist nachdrücklich auf seine seit langen Jahren ausgezeichneten Beziehungen zu den Gewerkschaften.

Travelers Companies Inc

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Travelers Companies Inc	US	—	—	—	—	—	—	—	—

Kein Vermerk über Beteiligungen an kontroversen Aktivitäten oder auf Erträge, die sich aus diesen Aktivitäten herleiten lassen.

Während des Quartals musste kein Unternehmen aufgrund der ethischen Prüfung aus dem Portfolio genommen werden.

Jens Moestrup Rasmussen

Lead Portfolio Manager

8. April 2009

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 Fonds jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen 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. Quelle: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg zum jeweils angegebenen Datum.