

Nordea 1 – European Value Fund

Quartalsbericht
3. Quartal 2008

Nordea 1 – European Value Fund

Quartalsbericht

Überblick

- Im Verlauf des 3. Quartals verzeichnete der Fonds ein negatives Ergebnis von 11,47%. Diese Entwicklung entsprach in etwa der des Referenzindex, der 11,13% abgab
- Der Fonds profitierte von seiner Nicht-Positionierung in den Branchen Energie und Grundstoffe, den beiden im Quartalsverlauf schlechtesten Marktsegmenten. Das 3. Quartal bestätigte darüber hinaus unsere Strategie, uns von Unternehmen fernzuhalten, deren wirtschaftliches Wohlergehen eng mit der Entwicklung der Rohstoffpreise zusammenhängt
- Wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass der Faktor Gewinnkraft von den Aktienmärkten letztlich belohnt wird, weil sich das Interesse des Marktes wieder besonders auf Unternehmen mit einer nachhaltigen Wettbewerbsposition konzentrieren wird, die auch trotz eines schwierigeren operativen Umfelds in der Lage sind, Gewinnkraft zu demonstrieren
- Aufgrund des deutlichen Rückgangs der Aktienkurse bieten sich am Markt Anlagechancen, wie dies seit langer Zeit nicht mehr der Fall war

Manager

Portfoliomanager



Tom Stubbe Olsen

Co-Portfoliomanager



Léon Kirch

Anlagestrategie

Ziel des Fonds ist die Erzielung einer nachhaltig positiven absoluten Rendite durch die aktive Verwaltung eines Portfolios, das hauptsächlich Substanzwerte europäischer Unternehmen umfasst und an keine Benchmark gebunden ist. Bei der Beurteilung von Titeln konzentrieren wir uns auf die Situation des betreffenden Unternehmens und erwerben ausschließlich Wertpapiere, die im Hinblick auf das langfristige Ertragspotenzial des Unternehmens unterbewertet sind. Wir investieren in ein Wertpapier, sobald dieses mit einem beträchtlichen Abschlag zu seinem intrinsischen Wert gehandelt wird.

Schlüsselzahlen

Fondsdomizil	Luxemburg
Basiswährung	EUR
Anteilsklasse	BP-EUR
Fondskategorie	Thesaurierend
Verwaltungsgebühr	1,50 %
Ausgabeaufschlag	5,00 %
ISIN-Code	LU0064319337

Daten

NIW zum 30.09.2008 in EUR	26,24
Gesamtes Fondsvolumen in Mio. EUR	747,00
Anteile im Umlauf	24.710.684,84
Anzahl der Positionen	37
Morningstar Rating Overall*	★★★

* Datenquelle – © 2008 Morningstar, Inc., Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind Eigentum von Morningstar und/oder der Datenprovider, (2) dürfen nicht kopiert oder weitergegeben werden, und (3) sind nicht garantiert in Bezug auf Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Morningstar und seine Datenprovider übernehmen keinerlei Verantwortung für etwaige Schäden oder Verluste, die sich aus jeglichem Gebrauch der dargestellten Informationen ergeben. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Nordea 1 – European Value Fund

Quartalsbericht

Kommentar zum 3. Quartal 2008

Wegen der ungewöhnlichen Lage an den Märkten haben wir uns erlaubt, alle Entwicklungen, zu denen es bis zur Erstellung dieses Quartalsberichts gekommen ist, bei unseren Ausführungen mit zu berücksichtigen (17. Oktober).

Im Verlauf des 3. Quartals hat sich die Lage an den europäischen Aktienmärkten nach dem Zusammenbruch des US-Unternehmens Lehman Brothers noch weiter verschlimmert. Es war jedoch nicht nur Europa, das in Mitleidenschaft gezogen wurde. Zu ähnlichen Entwicklungen kam es weltweit, und zwar sowohl in den etablierten Industriestaaten als dann letztendlich auch in den Schwellenländermärkten.

Nach der Erholung der Aktienmärkte von Mitte Juli bis in den August hinein wurde der Markt im September von einer weiteren Welle der Unsicherheit getroffen, die Anfang Oktober sogar noch an Stärke gewann und schließlich einen Zustand zur Folge hatte, der sich nur noch als reine Panik beschreiben lässt. Da wir es aber mit einem möglichen Zusammenbruch des gesamten Bankensystems zu tun hatten, bestand unserer Meinung nach auch jeder Grund dazu, ängstlich zu sein.

Zwar sind an den Aktienmärkten Turbulenzen zu verzeichnen, aber das wirkliche Problem bleiben die Credit-Märkte. Dort haben sich die Probleme mit Credits in einem Tempo und in einem Ausmaß verschärft, wie es vor nicht einmal sechs Monaten nur wenige Marktbeobachter überhaupt für möglich gehalten hätten. In den letzten Monaten wurden einige Banken verstaatlicht, um so einen völligen Zusammenbruch zu vermeiden. Das Vertrauen in das Finanzsystem hat mittlerweile deutlich gelitten. Die Interbankensätze sind auf neue Hochs angestiegen, und die Unternehmen finden keine Käufer für ihre Unternehmensanleihen. Kaufwillige gibt es lediglich für die sichersten Staatsanleihen, wodurch die Renditen am kurzen Ende gleichzeitig auf Allzeithochs nach oben getrieben wurden. Aufgrund von Erhebungen der Weltbank könnten außerdem

bis zu 30 Schwellenländer Probleme mit ihren Zahlungsbilanzen bekommen. Die Welt könnte in ein wirtschaftliches Chaos abrutschen, und lediglich eine konzertierte und dramatische Intervention der Regierungen und der Notenbanken könnte nun abwenden, dass eine Rezession in etwas noch Schlimmeres ausartet. Bis zum G7-Gipfeltreffen waren die Reaktionen auf all diese Probleme zu planlos, zu unkoordiniert und schlicht zu kurz gedacht, um wirklich zu überzeugen. Die Maßnahmen auf nationalstaatlicher Ebene waren bis jetzt einfach nicht effektiv genug, um der enormen Probleme Herr zu werden. Die schließlich gemeinsam beschlossene und beispiellose Senkung der Leitzinsen durch die Notenbanken der USA, Europas, Großbritanniens und Chinas um 0,5% am 8. Oktober hatte ebenfalls nur geringe Auswirkungen. Wir betrachten diese Entwicklung als Bestätigung dafür, dass die Effekte der Geldmarktpolitik begrenzt sind, solange der Abbau von Risikopositionen anhält.

Durch die Entscheidung, Unternehmensanleihen direkt von den Unternehmen zu erwerben, hat die Notenbank in den USA praktisch die Funktion der Geschäftsbanken übernommen. Wir halten dies für einen zwar ungewöhnlichen, aber richtigen Schritt. Positiv ist darüber hinaus die Entscheidung einer Reihe von Zentralbanken aus ganz Europa zu bewerten, die Bankeinlagen ihrer Bürger zu garantieren. Die negativen Folgen bestehen aber darin, dass dies den Wettbewerb verzerrt, indem dadurch Banken benachteiligt werden, die eine vernünftige Geschäftsstrategie verfolgt haben. Für solche grundsätzlichen Überlegungen ist es aber mittlerweile einfach zu spät.

Obwohl die globalen Entscheider die Chance beim jüngsten G7-Gipfeltreffen (vom 11. Oktober) haben verstreichen lassen, indem sie dieses Treffen nicht genutzt haben, um das Problem auf wirklich konstruktive Art und Weise anzugehen, haben sie aber wenigstens Liquidität zugesagt. Damit soll jede Bank, die für das System insgesamt Bedeutung hat, unterstützt werden, um so eine weitere Zerrüttung des Bankensystems zu

Nordea 1 – European Value Fund Quartalsbericht

verhindern. Wir waren der Auffassung, dass lediglich eine Blanko-Garantie für Schulden und Depositen des Bankensystems oder aber eine generelle Verstaatlichung des Bankensystems das Problem gelöst hätten und dass eine solche Entscheidung sehr schnell hätte getroffen werden müssen! Am 12. Oktober war es dann schließlich so weit. Die europäischen Regierungschefs trafen in Paris zusammen und entschieden sich für ein europaweites Rettungspaket, das eine ungesicherte Kreditvergabe der Banken untereinander garantiert sowie Bankinstitute mit Kapital (Aktien oder Vorzugskapital) versorgt, falls diese es anfordern. Am folgenden Montagmorgen stellten dann die Royal Bank of Scotland (die zweitgrößte britische Bank) sowie HBOS und Lloyds diese Anfrage. Weitere Banken werden folgen. Es obliegt nun den einzelnen Staaten, wie sie diesen Plan umsetzen. Zum ersten Mal seit dem Ausbruch der Kreditkrise haben die Regierungen wirklich erkannt, wie ernst die Lage ist und gemeinsam und entschieden agiert. Dies ist sehr positiv!

Es ist aber natürlich auch keine leichte Entscheidung, Banken zu verstaatlichen sowie Einlagen und Kredite zu garantieren. Und es ist eine Situation, die für ein Land wie Island, das vielleicht nicht über die finanzielle Stärke verfügt, um diese Last zu tragen, möglicherweise schlimme Konsequenzen hat. Island pflegte in der Vergangenheit einen eher unbekümmerten Umgang mit Krediten und war bereits vor der Verstaatlichung seiner drei größten Banken sehr hoch verschuldet.

Das europäische Rettungspaket ist zwar ein guter Schritt, der dazu beitragen kann, das Vertrauen wieder herzustellen (im Gegensatz zum ursprünglichen US-Rettungsplan, bei dem es sich um einen schlechten Plan handelte). Die faulen Kredite sind aber nicht einfach über Nacht verschwunden, und wir werden es im Rahmen des gesamten Systems weiterhin mit einem systemischen Abbau von Risikopositionen zu

tu haben. Die Welt hat eine ähnliche Situation zuvor noch nicht erlebt. Dies erklärt auch, warum es sowohl bei den Politikern als auch bei den Investoren – einschließlich uns selbst – so lange dauerte, bis wir das ganze Ausmaß des Problems wirklich erkannt haben. Bis jetzt gab es auch noch keine wirklich verlässlichen Zahlen für das Ausmaß der dringend erforderlichen Rückführung von Risikopositionen.

Wir sind davon überzeugt, dass Risikopositionen massiv reduziert werden müssen. Wenn wir bedenken, dass Kredite seit mindestens sieben bis acht Jahren billig zu bekommen waren, und man berücksichtigt, in welchem Ausmaß die Verbindlichkeiten von Banken (sowohl innerhalb als auch außerhalb der Bilanzen) angestiegen sind, können wir nur feststellen, dass es sich um ein massives Problem handelt und es als Folge davon auch noch eine ganze Weile dauern wird, bis das Problem wirklich gelöst wird. Damit die Verschuldung europäischer Banken wieder auf ihr normales Niveau gesenkt wird, sprechen wir über ein Volumen von etwa 500 Mrd. EUR.

Darüber hinaus scheinen Hedgefonds ein größeres Problem darzustellen, als man zunächst noch gedacht hatte. Eine aktuelle Umfrage belegt, dass Aktien, die durch Hedgefonds-Aktivitäten beeinflusst werden, wesentlich stärker unter Druck geraten sind als der Markt selbst, und zwar deutlich mehr als Aktien, die durch die Aktivitäten von Hedgefonds weniger stark beeinflusst werden. Da nun aber auch die Zeiten einer preiswerten Liquidität vorbei sind, bekommen viele Hedgefonds mittlerweile Schwierigkeiten. Branchenquellen gehen derzeit davon aus, dass bis zu 40% der Hedgefonds noch vor dem Jahresende geschlossen werden müssen. Auch dies ist aber Teil des Normalisierungsprozesses.

Als Folge des Abbaus von Risikopositionen gehen wir davon aus, dass die Weltwirtschaft zwar in eine Rezession eintreten wird, eine ausgeprägte Depression aber vermutlich vermeiden kann. Der

Nordea 1 – European Value Fund

Quartalsbericht

Preis dafür werden wahrscheinlich steigende Haushaltsdefizite und möglicherweise ein Anstieg der Inflation sein. Dies ist dann aber etwas, um das wir uns später kümmern müssen. Die erste Aufgabe besteht darin, wieder eine Art von Ordnung und Stabilität in das System zu bringen und eine Katastrophe zu vermeiden. Die inflationäre Entwicklung, die lediglich im letzten Quartal ein Problem war, scheint derzeit weniger problematisch zu sein, und die Auswirkungen eines Rückgangs der Vermögenswerte geben mehr Anlass zur Besorgnis. Eine Deflation in Verbindung mit einer Rückführung der Risikopositionen ist aber eine ungünstige Kombination. Japan wurde in diesen Teufelskreis hineingezogen und litt unter seinem schwächsten Wirtschaftswachstum seit über 10 Jahren.

Angesichts dieses Umfelds werden wir Banken tendenziell meiden und bei Unternehmen vorsichtig agieren, die zu stark vom Konsumverhalten abhängig sind. Wie bereits in früheren Banken Krisen können wir nicht davon ausgehen, dass Staatsgelder direkt an Aktionäre oder Führungskräfte fließen werden. Die Gelder werden eingesetzt werden, um die Finanzsituation der Banken zu verbessern. Wir werden uns auf Unternehmen konzentrieren, die über stabile Bilanzen und eine gute Marktposition verfügen. Auf kurze Sicht könnte der Markt zwar schwächere Unternehmen favorisieren, weil das Risiko eines Zusammenbruchs dieser Firmen gesunken ist. Wir halten es jedoch nicht für klug, Ihre Anlagegelder in solchen Unternehmen dem Risiko auszusetzen. In einer Finanzkrise werden die Firmen die Gewinner sein, die über liquide Mittel verfügen! Nur solche Unternehmen sind in der Lage, von unter Druck befindlichen Verkäufern zu Schnäppchenpreisen einzukaufen.

Wir werden Banken meiden, weil Banken mehr Kapital einsetzen müssen (eine Verschärfung der Überprüfung sowie strengere Regulierungen stehen noch an). Ein Teil des Geschäfts, das Banken so profitabel gemacht hat, wird in

nächster Zukunft so nicht mehr möglich sein. Zusätzlich steht für die Aktionäre auch noch ein Verwässerungseffekt an, weil sich die Banken rekaptalisieren müssen. Angesichts der aktuellen globalen Entwicklung werden diese Faktoren die Gewinnkraft von Banken mindern, und sie könnten dasselbe Schicksal erleiden wie Telekommunikationsunternehmen nach der Blasenbildung an den Märkten aus dem Jahr 1999.

Ausrichtung des Portfolios

Wir hatten bereits im letzten Quartalsbericht darauf hingewiesen, dass wir nicht der Überzeugung sind, dass die europäischen Aktienmärkte insgesamt wirklich sehr billig sind, obwohl sie auf Basis traditioneller Bewertungskennzahlen auf den ersten Blick einen preiswerten Eindruck machten. Wir hatten eher den Eindruck gewonnen, dass sich die Profitabilität der Unternehmen auf einem historischen Hoch befand und deshalb durch ein sich abschwächendes Wirtschaftsumfeld unter Druck geraten müsse. Im Jahr 2007 ist es europäischen Unternehmen gelungen, eine Rekord-CFROI (Cash Flow Return on Investment) von 9,7% zu erzielen, und dieses Niveau lag fast 30% über dem 15-Jahresdurchschnitt. Für uns war dies besonders deshalb besorgniserregend, weil dieses Rekordhoch bei der Profitabilität hauptsächlich durch zyklischere Branchen ausgelöst wurde und aufgrund einer Ausweitung der Gewinnmargen zustande kam. Trotz eines 31,7%-igen Rückgangs der europäischen Aktienkurse (gerechnet seit Jahresbeginn; auf Basis des MSCI Europe-Index) sind wir nach wie vor nicht davon überzeugt, dass das Bewertungsniveau der europäischen Aktienmärkte das Ausmaß der allgemeinen konjunkturellen Abschwächung bereits in vollem Umfang berücksichtigt. Zum Ende des Quartals spiegelten die europäischen Aktienkurse eine Entwicklung wider, in der ein Rückgang der Unternehmensprofitabilität von ihrem Höchststand auf etwa 9% erwartet wurde. Dieses Szenario liegt aber nach wie vor deutlich über dem

Nordea 1 – European Value Fund Quartalsbericht

langfristigen Durchschnitt und damit dramatisch über dem Niveau früherer Rezessionsphasen.

Angesichts eines Umfelds, in dem die Gewinne ganz allgemein gefährdet sind, sind wir nach wie vor davon überzeugt, dass die Gewinnkraft an den Aktienmärkten letztlich belohnt werden muss. Der Fokus wird wieder auf Firmen mit Unternehmensmodellen verlagert werden, die in der Lage sind, ihre Gewinnkraft trotz eines schwierigen operativen Umfelds zu demonstrieren. Das Portfolio der Unternehmen, in die wir investiert sind, ist nach wie vor über 20% profitabler als der Markt insgesamt. Noch wichtiger ist jedoch, dass es sich dabei um solide Unternehmen mit sehr guter Marktposition und stabilen Bilanzen handelt, die auf Basis ihrer Gewinne dieses Jahres unter einem KGV von 10 gehandelt werden, und Firmen, die die aktuellen wirtschaftlichen Turbulenzen besser überstehen sollten als der Durchschnitt der europäischen Unternehmen.

Im Quartalsverlauf haben wir damit begonnen, unsere Engagements in Bankentiteln zu reduzieren, weil wir uns Sorgen machen, dass die Finanzierungsrisiken und das Adressenausfallrisiko alle anderen Entwicklungen in den Schatten stellen und deshalb das schiere Überleben der Banken überhaupt in Frage stellen. Gleichzeitig sind wir nach wie vor bestrebt, das Portfolio nicht übertrieben stark in nur einigen wenigen Papieren zu positionieren. Daher haben wir bereits einige unserer Top-10-Positionen reduziert. Aufgrund dieser Maßnahmen ist die Liquiditätsreserve bis zum Ende des Quartals auf 9,2% angestiegen.

Im Quartalsverlauf entsprach die Wertentwicklung des Fonds mit einem Minus von 11,47% im Großen und Ganzen der des Index. Dem Fonds kam dabei seine Nicht-Positionierung in den Segmenten Energie und Grundstoffe – den beiden im Quartalsverlauf schwächsten Branchen – zugute. Das 3. Quartal bestätigte darüber hinaus unsere Strategie, uns von Unternehmen fernzuhalten, deren wirtschaftliches Wohlergehen

eng mit der Entwicklung der Rohstoffpreise zusammenhängt. Beim entscheidenden Investmentthema aus der ersten Jahreshälfte – die Übergewichtung in den Segmenten Industrie und Grundstoffe – kam es im Quartalsverlauf schließlich wieder zu einer Trendwende.

Engagements in den Branchen Informationstechnologie und Gesundheitswesen erwiesen sich im Quartalsverlauf als für den Fonds positiv. Erwähnenswert war jedoch, dass unsere Investments im Segment Informationstechnologie einen positiven Ertrag erzielten, während der europäische Technologiesektor insgesamt im Quartalsverlauf über 7% einbüßte. Negativ ist aber anzumerken, dass unsere Anlagen in den Segmenten Industrie und Finanzen den Fonds im Quartalsverlauf 10,4% kosteten und damit für den negativen Ertrag des Fonds im Quartalsverlauf fast ausschließlich verantwortlich zu machen sind.

Im Verlauf des Quartals hat sich die Aktie der Deutschen Postbank am negativsten auf den Fonds ausgewirkt, da diese Bank unter den gleichen Besorgnissen um die Liquidität litt wie andere europäische Bankinstitute. Die Lage der deutschen Banken wird durch den Zusammenbruch der Hypo Real Estate sowie dem darauffolgenden Rettungspaket der Regierung noch verschärft, weil dies es der Bank immer schwieriger machte, Zugang zum Interbanken-Finanzierungsmarkt zu bekommen. Der Umstand, dass die Deutsche Bank einen Anteil an diesem Unternehmen erworben hat, um so Zugang zum wichtigsten Geschäftszweig der Deutschen Postbank zu erhalten (Privatkunden-Segment), hat dem Aktienkurs aber ebenso wenig geholfen wie der Umstand, dass die Deutsche Bank andere Optionen für die Postbank nun de facto blockiert hat, indem sie einen 29,9%-igen Anteil an der Postbank übernommen hat. Daher muss Minderheitsaktionären nun kein Angebot mehr gemacht werden.

Der Aktienkurs von FLSmidth brach im Quartalsverlauf um fast 50% ein und belastete den

Nordea 1 – European Value Fund Quartalsbericht

Fonds um 2,27%. Der Umstand, dass es sich bei FLSmidth um ein Industrieunternehmen handelt, das hauptsächlich bei der Projektentwicklung in den Schwellenländermärkten tätig ist, veranlasste die Investoren zu der Schlussfolgerung, dass dieses Unternehmen deshalb zu jenen Firmen zählen würde, die durch die Konjunkturabschwächung am stärksten in Mitleidenschaft gezogen werden. Die Auftragsbücher und die Fundamentaldaten, die das Unternehmen vorlegt, belegen diese Besorgnisse NICHT. Darüber hinaus berücksichtigt der aktuelle Aktienkurs von FLSmidth bereits einen Rückgang der Konjunktur sowie der Profitabilität des Unternehmens – und zwar in einem Maße, das wir für äußerst unwahrscheinlich halten. Wir bleiben in FLSmidth investiert.

Die Aktie der Anglo Irish Bank gab im Quartalsverlauf nach, weil die Anleger fürchteten, dass die Bank zwischen einem sich eintrübenden Kreditgeschäft und einem Run auf ihre Bankeinlagen auf der einen Seite sowie den Schwierigkeiten der Bank beim Zugang zum Interbankenmarkt andererseits zerdrückt würde. Ebenso wenig konnte der Einstieg eines starken Aktionärs auf der Kapitalseite der Bank diese Besorgnisse mindern. Auch das Verbot von Leerverkäufen und die absolute Garantie der Kundeneinlagen seitens der Regierung Irlands haben das Vertrauen in die Anglo Irish nicht wieder hergestellt. Wir haben die Positionen in diesem Unternehmen verkauft.

Der Titel ARM Holdings wirkte sich auf die Wertentwicklung des Fonds am positivsten aus, weil sein Aktienkurs 12,7% anstieg. Die sehr guten Ergebnisse dieses Unternehmens sowie eine Bestätigung der Prognose für das Gesamtjahr verbesserten die Stimmungslage sehr. ARM verfügt unserer Meinung nach über eine sehr starke Marktposition, die durch den Aktienmarkt unseres Erachtens nach weiter unterschätzt wird. Wir leugnen die Konjunkturabhängigkeit des Halbleitergeschäfts zwar nicht, aber als ein Unternehmen, das Halbleiter konstruiert,

muss ARM nicht die gleichen Investments wie andere Halbleiterunternehmen auf sich nehmen und verfügt deshalb über wesentlich mehr Manövrierfähigkeit.

Der Aktienkurs von Wetherspoon legte im Quartalsverlauf 15,5% zu, weil sich diese Firma nach einer schwierigen ersten Jahreshälfte wieder etwas erholt hat. Die Ergebnisse, die das Unternehmen vorlegte, bestätigten, dass das operative Umfeld nicht so düster war, wie die Anleger eigentlich befürchtet hatten. Die Marktstellung von Wetherspoon ist nach wie vor gefestigt, und das Unternehmen generiert weiterhin hohe freie Cashflows.

Der Kurs der Aktie der Credit Suisse stieg im Quartalsverlauf 7,7% an und machte diese Position zu einer derjenigen, die zur Entwicklung des Fonds am positivsten beigetragen haben. Das konservativere Unternehmensmodell dieser Bank, ihre schiere Größe sowie ihre vergleichsweise bessere Bilanzsituation scheinen sie angesichts der sich verschärfenden Finanzkrise widerstandsfähiger zu machen. Wir haben bei der Erholung des Aktienkurses aber Gewinne mitgenommen und unsere Position schließlich aufgelöst, weil wir nach wie vor davon überzeugt sind, dass auch die Gewinnkraft von Credit Suisse durch das Ausmaß der Bankenkrise beeinträchtigt werden wird.

Zusammenfassung und Schlussfolgerung

Die um sich greifende Finanz- und Wirtschaftskrise hat alle Anleger am Aktienmarkt mit einem Tempo und einer Schärfe mit sich gerissen, die wir unser Lebtag noch nicht gesehen haben. Auch Investments in Unternehmen mit einer sehr starken, unterbewerteten Gewinnkraft haben uns von den Turbulenzen am Markt nicht vollständig abschotten können, weil Liquiditätsbesorgnisse alle anderen Entwicklungen überdeckt haben. Wir gehen davon aus, dass die Welt zwar vor einer Rezession steht, eine Depression aber vermutlich

Nordea 1 – European Value Fund

Quartalsbericht

vermeiden wird, und dass es zu einer massiven Auflösung von Risikopositionen kommen wird. Als Gewinner werden sich jene erweisen, die in dieser Situation über liquide Mittel verfügen, weil nur sie in der Lage sind, von unter Druck befindlichen Verkäufern Schnäppchenkäufe zu tätigen. Wenn sich der allgemeine Nebel allerdings verzieht, werden sich die Investoren auch wieder auf die Fundamentaldaten der Unternehmen, in die sie investieren, konzentrieren müssen. Die Gewinnentwicklung tritt dann allmählich wieder in den Vordergrund, und Unternehmen werden auf Basis ihrer Fähigkeit bewertet, diskretionäre Cashflows zu generieren. Wir werden Banken meiden und bei Investments in Unternehmen, die zu stark durch die Konsumententwicklung beeinflusst werden, sehr sorgfältig agieren. Trotz der Turbulenzen können wir Ihre Anlagegelder in solide Unternehmen investieren, die eine freie Cashflow-Rendite von über 12% aufweisen, wobei wir gleichzeitig berücksichtigt haben, dass gerade Gewinne dieser Firmen aufgrund einer Rezession um ein Drittel sinken werden. Unsere Stimmungslage ist angesichts des aktuellen Umfelds sowohl durch Besorgnisse als auch durch gespannte Aufregung bestimmt, denn gerade dies sind ja die Zeiten, in denen man die langfristig besten Investments tätigen kann.

Nordea 1 – European Value Fund

Quartalsbericht

Performance gegenüber dem Referenzindex (seit Auflegung am 01.11.1998*)



*Am 01.11.1998 übernahm der aktuelle Fondsmanager die Verwaltung des Fonds. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert in EUR, bei Wiederanlage der Erträge, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr. Stand 30.09.2008. Die gezeigte Wertentwicklung ist historisch. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.
Quelle: Nordea Investment Funds S.A. | Datum: 30.09.2008

Kumulierte Perform. zum 30.09.2008 in %

Zeitraum	Fonds*	Index**
Laufendes Jahr	-31,72	-27,77
1 Monat	-14,81	-10,99
3 Monate	-11,47	-11,13
6 Monate	-18,26	-14,33
1 Jahr	-38,43	-30,06
3 Jahre	-18,23	-7,54
5 Jahre	18,47	39,47
Seit Auflegung	162,40	254,74

Jährliche Performance in %

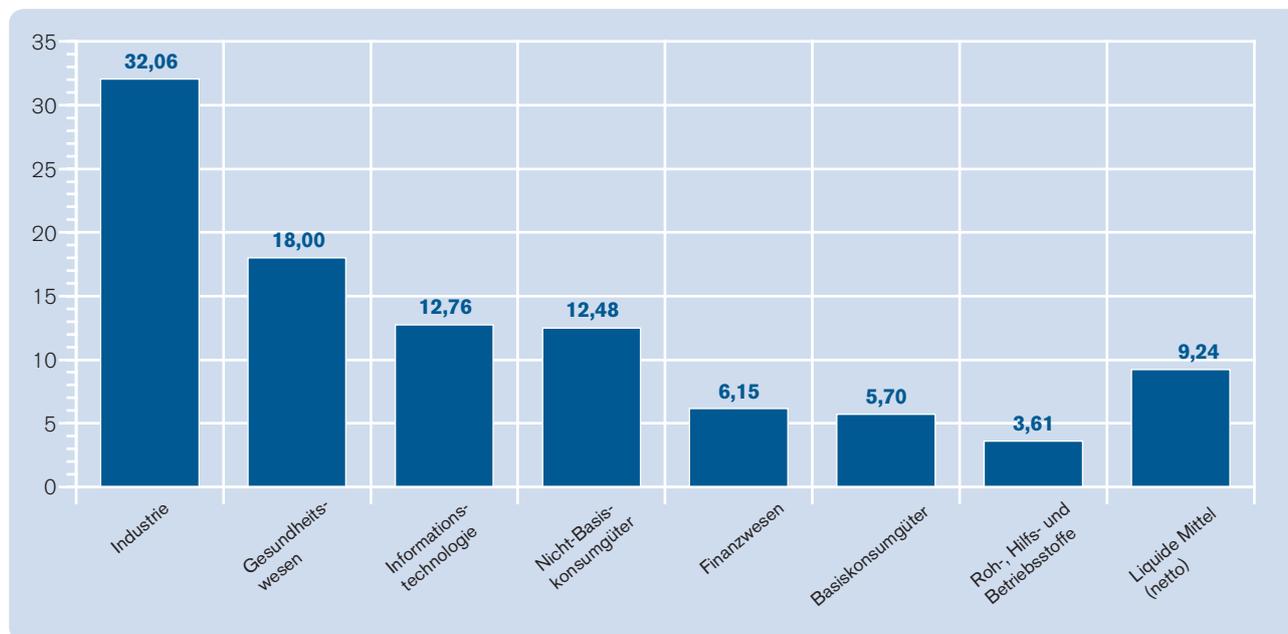
Zeitraum	Fonds*	Index**
2003	23,03	16,02
2004	15,23	12,18
2005	22,13	26,08
2006	27,00	19,62
2007	-9,06	2,70

* ISIN-Code LU0064319337. Auflegungsdatum: 15.09.1989 ** MSCI Europe – Net Return
Die gezeigte Wertentwicklung ist historisch. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge.
Quelle: Nordea Investment Funds S.A. | Datum: 30.09.2008

Nordea 1 – European Value Fund

Quartalsbericht

Sektorenallokation zum 30.09.2008 in %



Quelle: Nordea Investment Funds S.A. | Datum: 30.09.2008

Sektorenübersicht im Quartal in %

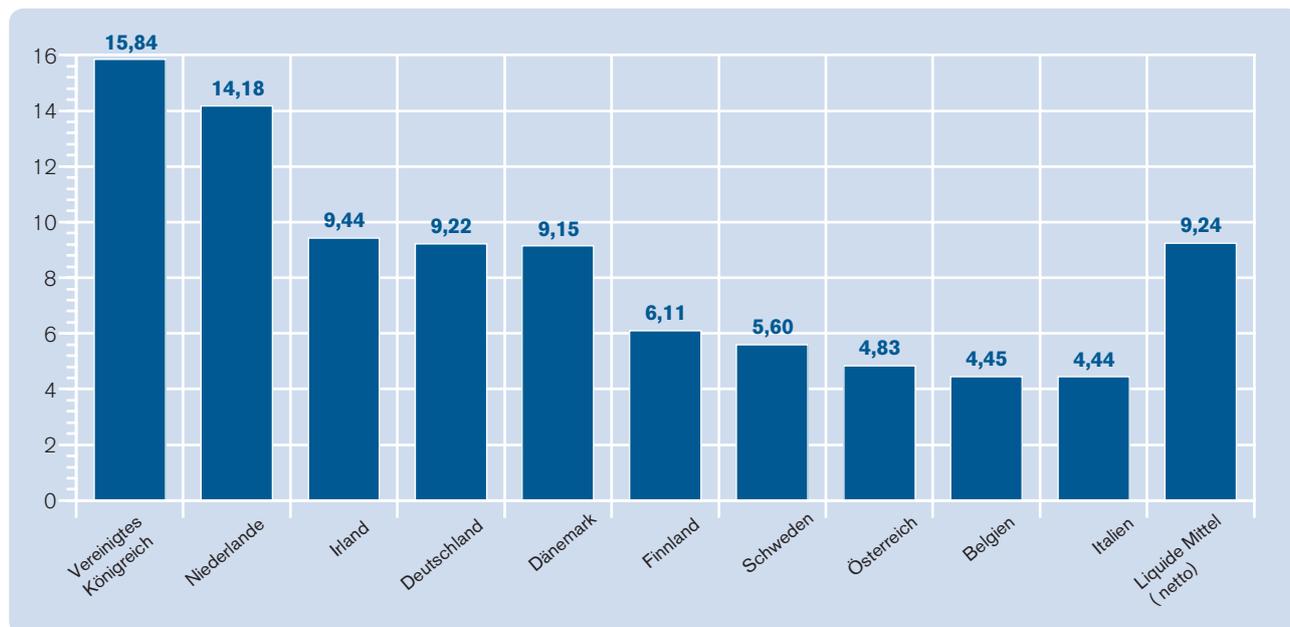
Sektor	Ø Gewichtung	Performance	Beitrag*
Energie	0,00	0,00	0,00
Telekommunikationsdienste	0,00	0,00	0,00
Versorgungsbetriebe	0,00	0,00	0,00
Basiskonsumgüter	5,52	-4,85	-0,26
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe	3,96	-19,61	-0,73
Gesundheitswesen	18,37	-8,90	-1,52
Informationstechnologie	13,53	-13,17	-1,68
Nicht-Basiskonsumgüter	13,58	-14,44	-1,84
Finanzwesen	12,48	-26,81	-3,15
Industrie	32,57	-18,57	-5,63

* Die Summe der einzelnen Beiträge entspricht der Performance des Fonds im Berichtszeitraum. | Quelle: Nordea Investment Funds S.A. | Datum: 30.09.2008

Nordea 1 – European Value Fund

Quartalsbericht

Länderallokation zum 30.09.2008 in %



Quelle: Nordea Investment Funds S.A. | Datum: 30.09.008

Länderübersicht im Quartal* in %

Land	Ø Gewicht.	Perform.	Beitrag**	Land	Ø Gewicht.	Perform.	Beitrag**
Norwegen	0,73	-23,52	-0,16	Finnland	6,58	-14,85	-0,91
Italien	4,20	-5,24	-0,21	Verein. Königreich	17,96	-11,55	-1,97
Belgien	4,34	-7,44	-0,30	Deutschland	10,21	-23,49	-2,22
Frankreich	3,68	-13,42	-0,46	Irland	10,06	-23,97	-2,26
Schweden	5,32	-10,59	-0,53	Dänemark	9,42	-25,79	-2,27
Österreich	4,37	-13,24	-0,54	Niederlande	14,68	-17,25	-2,35
Schweiz	8,44	-7,59	-0,62				

* Die Länderallokation basiert auf dem Land, in der die Aktie gelistet ist.

** Die Summe der einzelnen Beiträge entspricht der Performance des Fonds im Berichtszeitraum

Quelle: Nordea Investment Funds S.A. | Datum: 30.09.2008

Nordea 1 – European Value Fund

Quartalsbericht

Die zehn größten Positionen zum 30.09.2008 in %

Unternehmen	ISIN-Code	Gewichtung
Oesterreichische Post	AT0000APOST4	4,83
Gemalto	NL0000400653	4,67
UCB	BE0003739530	4,45
ARM Holdings	GB0000595859	4,01
Philips	NL0000009538	3,93
Rhoen Klinikum	DE0007042301	3,86
DSV	DK0060079531	3,82
Huhtamaeki	FI0009000459	3,61
TNT	NL0000009066	3,60
Wetherspoon (J.D.)	GB0001638955	3,52

Quelle: Nordea Investment Funds S.A. | Datum: 30.09.2008

Die drei größten positiven Beiträge im Quartal in %

Unternehmen	Ø Gewichtung	Performance	Beitrag*
Credit Suisse Group	4,36	-2,67	-0,03
SAP	0,81	-3,04	-0,03
Fyffes	0,63	-11,11	-0,07

* Die Summe der einzelnen Beiträge entspricht der Performance des Fonds im Berichtszeitraum | Quelle: Nordea Investment Funds S.A. | Datum: 30.09.2008

Die drei größten negativen Beiträge im Quartal in %

Unternehmen	Ø Gewichtung	Performance	Beitrag*
DSV	3,70	-17,41	-0,64
Philips	3,83	-15,16	-0,58
ARM Holdings	4,57	-12,95	-0,55

* Die Summe der einzelnen Beiträge entspricht der Performance des Fonds im Berichtszeitraum | Quelle: Nordea Investment Funds S.A. | Datum: 30.09.2008

Nordea 1 – European Value Fund

Quartalsbericht

Marktkapitalisierung zum 30.09.2008 in %

in Mio. EUR	
0 – 100	1,38
100 – 200	0,75
200 – 500	12,15
500 – 1000	19,02
1000 – 2000	23,51
2000 – 3000	11,44

in Mio. EUR	
3000 – 4000	3,03
4000 – 5000	13,62
5000 – 10000	7,47
10000 – 20000	6,65
> 20000	0,98

Quelle: Nordea Investment Funds S.A. | Datum: 30.09.2008

Der genannte Teilfonds ist Teil von Nordea 1, SICAV, einem Anlagefonds luxemburgischen Rechts, welcher der EG-Richtlinie 85/611/EWG vom 20. Dezember 1985 entspricht. Den ausführlichen und die vereinfachten Nordea 1, SICAV Verkaufsprospekte und unseren aktuellen Jahresbericht/Halbjahresbericht erhalten Sie kostenlos bei unserer Vertriebsstelle in Luxemburg, Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg oder bei dem Vertreter und der Zahlstelle der Nordea 1, SICAV in Österreich oder in der Schweiz, bei der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland (auch in Papierform) oder bei den berechtigten Vertriebsstellen. Nordea Investment Funds S.A. veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Nettoinventarwert pro Anteil bei Rücknahme kann unter dem Nettoinventarwert pro Anteil bei Ausgabe liegen. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Fonds, die in Schwellenländer anlegen, sind größeren Kursschwankungen ausgesetzt. Fremdwährungsanlagen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Herausgeber: Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxemburg. **Ergänzende Informationen für Anleger in Österreich:** Zahlstelle und Repräsentant in Österreich ist die Erste Bank der Österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien. **Ergänzende Informationen für Anleger in Deutschland:** Zahl- und Informationsstelle in Deutschland ist Nordea Bank Finland Plc, Niederlassung Deutschland, Grüneburgweg 119, D-60323 Frankfurt. **Ergänzende Informationen für Anleger in der Schweiz:** Die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) hat die Bewilligung für den gewerbsmässigen Vertrieb der Anteile des Fonds in und von der Schweiz erteilt. Die oben aufgeführten Fondsunterlagen sowie die Satzung der Gesellschaft darüber hinaus können kostenlos bei der Schweizer Vertreterin und Zahlstelle, Nordea Bank S.A. Luxemburg, Zweigniederlassung Zürich, Mainaustrasse 21-23, CH-8008 Zürich, Telefon (044) 421 42 42, Telefax (044) 421 42 82 angefordert werden. Weitere Informationen bei Ihrem Anlageberater – er berät Sie als ein von Nordea Investment Funds S.A. unabhängiger Berater. Alle geäußerte Meinungen sind, falls keine anderen Quellen genannt werden, die von Nordea Investment Funds S.A. Dieses Dokument darf ohne vorherige Erlaubnis weder reproduziert noch veröffentlicht werden. In diesem Dokument genannte Unternehmen werden zu rein illustrativen Zwecken angeführt und stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der jeweiligen Werte dar. Wertentwicklung errechnet von Nettoanteilswert zu Nettoanteilswert in EUR, bei Wiederanlage der Erträge, ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages oder der Rücknahmegebühr. Stand 30.09.2008