

High Yield Value Bonds Fonds-Update Q2/08

Q2/08

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

Der April 2008 erwies sich für Investoren in High Yields als einer der besten Monate dieses Bereichs und konnte so das sehr schlechte erste Quartal wettmachen. Der Merrill Lynch Global High Yield-Index brachte allein im April +4,46% und kehrte damit die negative Wertentwicklung des ersten Quartals um. Die positive Stimmung hielt allerdings nicht lange an und zu Ende des zweiten Quartals 2008 war der Index wieder bei -1,16% für das laufende Jahr angelangt.

Im April hatte der Sparinvest High Yield Value Bond-Fonds Schwierigkeiten, mit dem Referenzindex Schritt zu halten. Der Grund hierfür lag hauptsächlich in der Konzentration des Portfolios in Unternehmen mit geringer Börsenkapitalisierung und nicht in irgendwelchen Veränderungen bei den Bonitätskennzahlen unserer Bestände, die stabil blieben. Als die Rallye im Mai nachließ, konnte unser Fonds seine Mitbewerber einholen und besser als diese abschneiden. Zu Ende des zweiten Quartals lag die Rendite bei -3,4%, gegenüber durchschnittlich -4,6% in der Morningstar-Kategorie. Der Fonds konnte seine Position im Morningstar-Universum unter den besten 34% halten.

Der europäische High Yield-Sektor schnitt auch während des zweiten Quartals schlechter ab als sein US-Gegenstück, da die Differenz zwischen den staatlichen Renditen größer wurde und viele europäischen Anleger zu Verkäufen neigten. In den Vereinigten Staaten war der High Yield-Bereich über viele Jahre hinweg ein fester Bestandteil der Anlegerportfolios, während diese Anlageklasse in Europa noch immer als Neuheit betrachtet wird und daher größeren Spekulationen ausgesetzt ist. Obwohl der Fonds im US-High Yield-Bereich untergewichtet ist, konnte er mit dem Referenzindex Schritt halten.

Wertentwicklung

High Yield Value Bonds (hochverzinsliche Value-Anleihen) gegenüber ausgewählten Märkten

Alle Berechnungen in EUR	Q2 2008	H1 2008	2007
Sparinvest High Yield Value Bonds	2,16%	-3,39%	-1,09%
Merrill Lynch Global High Yield	2,23%	-1,16%	0,34%
Pan European High Yield	1,22%	-4,84%	-2,01%
Merrill Lynch Global Investment Grade	-0,57%	-0,79%	1,93%
MSCI World	-1,10%	-17,01%	-1,66%
EFFAS 5-7	-3,62%	-0,88%	-2,08%
Morningstar Perzentile		34%	30%

Konjunkturdaten

Zu Beginn des zweiten Quartals sagte Ben Bernanke, der Vorsitzende der Fed, vor dem US-Kongress, dass die US-Konjunktur im ersten Halbjahr 2008 „leicht schwächer“ werden könnte. Ob es sich nun um eine ausgewachsene Rezession handelt oder nicht, es besteht kein Zweifel daran, dass die Wirtschaft derzeit schwächelt. „Stagflation“ ist ein hässliches Wort für ein hässliches Phänomen. Die Entscheidungsträger stehen bei der Festlegung der Zinssätze vor einem Dilemma, gefangen zwischen den Inflationsrisiken auf der einen Seite und wenig beeindruckenden Wachstumserwartungen sowie einer weiterhin bestehenden Unsicherheit im Finanzsektor auf der anderen Seite. Die Tatsache, dass die Inflation derzeit von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen bestimmt wird, macht diese Entscheidung

noch schwieriger. Diese Art der Inflation führt eher zu einer Straffung der Finanzkontrolle in den privaten Haushalten und Unternehmen als zu einem gesunden Kreislauf von Einnahmen und Ausgaben.

In den Vereinigten Staaten wurde das BIP für das erste Quartal, bezogen auf das Jahr, auf 1,0% nach oben korrigiert. Es wird allerdings damit gerechnet, dass sich das Wachstum im zweiten Quartal, bezogen auf das Jahr, auf 0,45% verlangsamte. Die Verbraucherausgaben wurden kurzfristig durch Steuererstattungen in die Höhe getrieben, doch Lohnwachstum und Verbrauchervertrauen sind schwach. Der Juni war der sechste Monat in Folge mit Stellenstreichungen. In Europa blieben die Arbeitslosenzahlen relativ ermutigend und im Mai zeigten sich die Einzelhandelsverkaufszahlen einigermaßen ausgeglichen. Doch auch hier nimmt das Vertrauen in die Wirtschaft ab. Die Indikatoren für den Monat Juni waren die niedrigsten seit drei Jahren. Das BIP für das erste Quartal wurde auf 0,8% geschätzt.

Die Inflation ist das allgemeine Thema. Die Verbraucherpreisindizes stiegen weltweit stark an, was vor allem den Nahrungsmittel- und Energiepreisen zuzuschreiben war. Das Rohöl setzte im zweiten Quartal seinen Höhenflug fort, überschritt Anfang Juli 145 USD pro Barrel und übte auf die Verbraucher und Unternehmen gleichermaßen starken Druck aus. Sobald das Rohöl die 140-Dollar-Marke überschritten hatte, wurden die Goldpreise von Inflationsabsicherung suchenden Anleger wieder in die Höhe getrieben.

Die laufenden Auswirkungen der Kreditverknappung bedeuteten, dass das zweite Quartal in den Industrieländern mit weiteren Lockerungen der Geldmarktpolitik begann. Die Bank von England senkte am 10. April ihre Sätze von 5,25% auf 5,00% und die Fed ließ den Zinssatzsenkungen im ersten Quartal am 30. April eine weitere Senkung um 25 Basispunkte folgen. Mit dem Fortschreiten des zweiten Quartals konzentrierten sich die Bedenken aller Zentralbanken verstärkt auf die Inflation.

Gegen Ende Juni erklärte die Fed, dass die mit einem Wachstumsrückgang einhergehenden Risiken eingedämmt wären, und wies darauf hin, dass sie sich nun verstärkt auf das Risiko der steigenden Inflation konzentrieren werde – allerdings war die Wortwahl nicht so aggressiv, dass sie auf eine unmittelbar bevorstehende Anhebung der Zinssätze schließen lässt. Die EZB erhöhte jedoch am 3. Juli ihre Zinssätze um 25 Basispunkte, trotz der Widersprüche vieler (wie beispielsweise der des französischen Präsidenten Sarkozy), die befürchteten, dass diese Zinssatzanhebung das Wachstum gefährden und die Überbewertung des Euro weiter verschlimmern könnte.

Im Vergleich mit seiner schwachen Entwicklung im ersten Quartal war der US-Dollar im zweiten Quartal relativ stabil. Er konnte gegenüber dem Euro leicht zulegen, fiel dann aber gegen Quartalsende mit 1,57 USD für 1 Euro auf sein Niveau der letzten Märztage zurück. ■

Das Portfolio

Der Fonds verzeichnete während des zweiten Quartals einen großen Kapitalzufluss und die Handelsaktivität konzentrierte sich hauptsächlich auf eine Neuausrichtung des Portfolios. Unsere Position Hornbach AG erreichte im April den Zielpreis von 90 und die Anleihen wurden verkauft mit einem Reingewinn von 12% in nur drei Monaten. Aufgrund weniger günstiger Ausblicke reduzierten wir unsere Positionen bei dem griechischen Milchprodukt-Hersteller FAGE, dem österreichischen Sportartikelhersteller Head und dem deutschen Filmproduzenten Treofan.

Wir nahmen in diesem Quartal fünf neue Positionen auf: Vedanta Resources (betreibt und besitzt Metallbergwerke in Indien und Australien); zwei Rohöl- und Gasunternehmen, Kazmunaigaz National Co. und Tristan Oil; die britische Bank Lloyds TSB und den mexikanischen Zementhersteller CEMEX. Alle genannten Unternehmen haben gute Bilanzen mit soliden Vermögenswerten und geringen Verbindlichkeiten und tragen somit zur generellen Stärkung der Bonitätskennzahlen des Fonds bei. Im März 2008 hatte Vedanta keinerlei Nettoverbindlichkeiten und verfügte über ein Zinsdeckungsverhältnis von 17x (Verhältnis zwischen operativem Ergebnis und Zinsaufwand). Die Vedanta-Anleihe hat eine Bewertung von BB1/BB, wirft jedoch eine Rendite von 9,5% oder rund 575 Basispunkte mehr ab als eine entsprechende Staatsanleihe.

Die Aufnahme besser bewerteter Emittenten und die Reduzierung von Emittenten mit einer CCC-Bewertung haben sich auf den Bewertungsdurchschnitt des Fonds positiv ausgewirkt. Dieser liegt nun bei BB- und diese Stärkung wurde praktisch ohne eine Senkung der durchschnittlichen Rendite des Portfolios von derzeit 11,45% erreicht. Im Vergleich zu 11,02% beim Referenzindex.

Portfoliokennzahlen - High Yield Value Bonds Bonds (hochverzinsliche Value-Anleihen)		
	Fonds	Referenzindex
Haltdauer	4,05	4,38
Ertrag	11,45%	11,02%
Rating	BB-	B+
# Emissionen	94	1990

Die Bonitätskennzahlen des Fonds sind weiterhin stark und stehen vollständig im Einklang mit unseren Value-Kriterien, d. h. der Fonds konzentriert sich auf kleine Unternehmen mit guten Bilanzen.

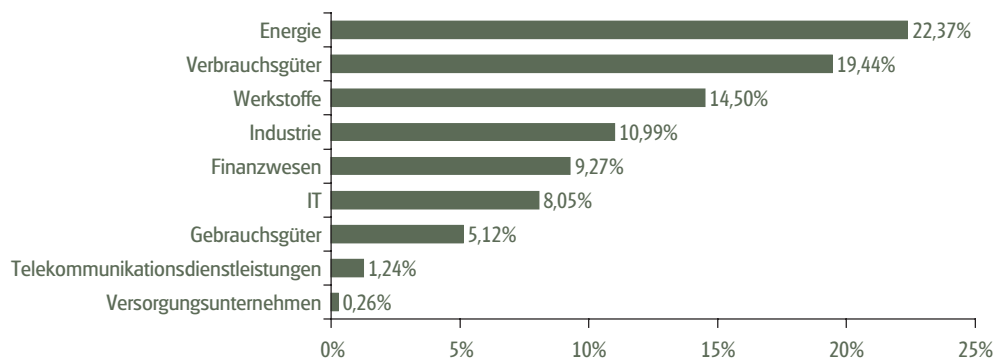
Portfoliokennzahlen - High Yield Value Bonds Bonds (hochverzinsliche Value-Anleihen)		
Finanzwesen	Fonds	Referenzindex
Marktkapitalisierung (Mrd. USD)	1993	5125
Nettofremdkapital zu Eigenkapital	81,10	538,10
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,74	4,53
Zinsdeckung	4,11	4,18

Das hohe Engagement des Fonds im Rohöl- und Gasbereich stabilisierte die Wertentwicklung des Fonds

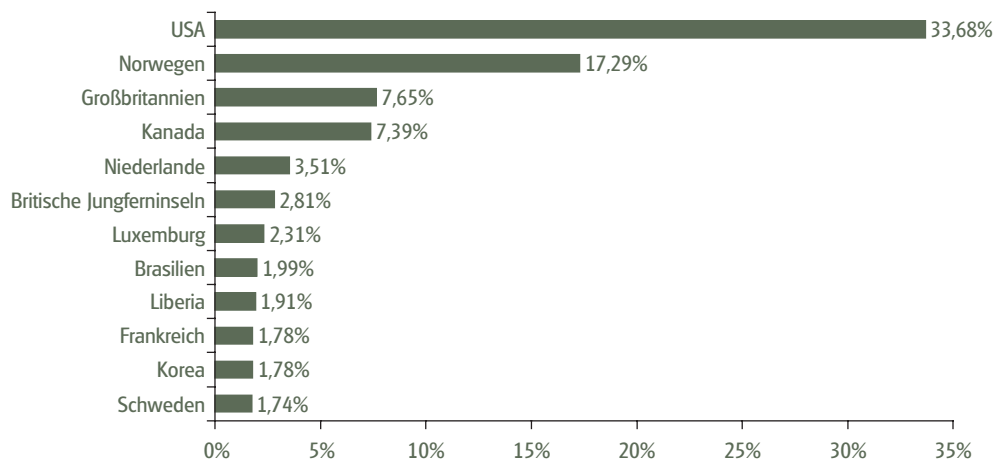
Ein hohes Engagement in den Sektoren Rohöl und Gas stabilisierte die Wertentwicklung des Fonds und wird voraussichtlich auch zu seiner künftigen Entwicklung positiv beitragen. Die aktuellen Rohölpreise sind in den Bonitätsbewertungen der Rohöl- und Gasunternehmen nicht berücksichtigt – eine Tatsache, die auch die Ratingagentur Standard & Poor's bereits festgestellt hat. Standard & Poor's veröffentlichte am 16. Mai einen Bericht über den Rohöl- und Gassektor, in dem die Agentur ihre Erwartungen für diesen Sektor anhob. In der Einleitung dieses Berichts ist zu lesen: „In den kommenden Wochen werden wir unsere Bewertung des Sektors überdenken, um die Auswirkungen des Anstiegs zu beurteilen. In der Vergangenheit ermutigten solche Anhebungen zu Aufwertungen.“

Daher sind die aktuellen Anleihen von den Ratingagenturen unterbewertet. Für die Anleger ist jedoch die Tatsache wichtiger, dass die Preise dieser Anleihen das involvierte Anlagerisiko nicht reflektieren. Daher stellen die Anleihen von Rohöl- und Gasunternehmen in unserem Fonds einen guten Wert dar und zwar sowohl auf absoluter als auch auf relativer Basis.

Sektorbezogene Allokation



Geografische Allokation



Positive Nachrichten von Norske Skog

Von Norske Skog kommen nun positive Nachrichten. Norske Skog gab den Verkauf seiner Vermögenswerte in Korea bekannt. Der Verkauf erfolgte mit insgesamt 4,2 Milliarden Euro nahe am Buchwert, jedoch entscheidend über den Markterwartungen. Diese Transaktion erlaubt es Norske Skog, seine Verbindlichkeiten deutlich zu reduzieren (um 25%, wenn die Anleihen und Kredite zum Nennwert zurückgenommen werden oder um bis zu 40%, bei Rücknahme zum Marktwert). Zu Anfang Juli gab Norske Skog auch den Verkauf von Steti Mill in der Tschechischen Republik bekannt. Steti Mill wurde ebenfalls zum Buchwert verkauft.

Wichtigste Positionen - High Yield Value Bonds

Bestand	Land	Sektor	Anteil.
Norw.Energy Co 11% 07-13.7.10	Norwegen	Energie	4,11%
Ineos Group 7.875% 06-16 Reg.	Großbritannien	Werkstoffe	3,95%
Norske Skogind 7% 07-26.6.17	Norwegen	Werkstoffe	3,51%
Landry S Rest.9.5% 07-15.12.14	USA	Verbrauchsgüter	2,81%
Nxp Bv/Nxp Fd 8.625% 07-15-Wi-	Niederlande	IT	2,69%
Bombardier 7.25% 06-15.11.16	Kanada	Industrie	2,65%
Perry Ellis 8.875% 03-13 S.B	USA	Verbrauchsgüter	2,47%
Sinvest 9.5% 05-22.12.09	Norwegen	Energie	1,92%
Royal Caribb.5.625% 07-14 Regs	Liberia	Verbrauchsgüter	1,91%
O Charleys 9% 04-01.11.13	USA	Verbrauchsgüter	1,90%

Ausblick

Die Marktstimmung ist weiterhin schlecht und eine Stabilisierung des Bankensektors ist unumgänglich, bevor eine Erholung der Finanzmärkte erwartet werden kann. Die Straffung der Kreditvergaberichtlinien durch die Banken wird voraussichtlich nicht nur die Verbraucher sondern – in gewissem Maß – auch Unternehmen treffen. Für die Zukunft bedeutet dies wahrscheinlich (von einem historischen Tiefpunkt aus) steigende Ausfallquoten. Dieses Szenarium ist allerdings in den Kursen bereits berücksichtigt. Daher denken wir, dass langfristige Anleger die aktuelle Marktschwäche zum Erwerb preisgünstiger Anleihen von gesunden und starken Unternehmen nutzen sollten, die auch einen Abschwung im Konjunkturzyklus überleben können.

Von unserem Engagement rund um den Rohölbereich erwarten wir eine überdurchschnittliche Wertentwicklung. Die Unternehmen in diesem Bereich generieren freie Cashflows in unerwarteter Höhe und wir erwarten, dass die Anleihen aufgrund guter Geschäfte und sehr attraktiver Erlöse auch weiterhin hohe Erträge abwerfen werden. Die Laufzeiten von Anleihen im Rohölbereich sind eher kurz. Diese Umstände und eine günstige Terminkontraktkurve im Rohölsektor (d. h. die Unternehmen können auf dem Futures-Markt hohe Rohölpreise fixieren) sollten alle Ausfallängste beseitigen. ■

Mit besten Grüßen

Sparinvest Asset Management

Klaus Blaabjerg
Senior Portfolio Manager
8. Juli 2008

Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekt und-oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellsten 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 aus 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.