

Investment Grade Value Bonds Fonds-Update Q1/08

Q1/08

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

die weltweite Kreditkrise und die hohen Wertberichtigungen bei Vermögenswerten im Finanzsektor haben die Wertentwicklung von Unternehmensanleihen stark unter Druck gesetzt. Der negative Trend von 2007 setzte sich weit ins erste Quartal 2008 fort.

Das Quartal war besonders für die Anleger des Sparinvest Investment Grade Value Bonds-Fonds schwierig, die einen Verlust von 6,60% hinnehmen mussten, was nicht gerade erfreulich war. Der Investment-Grade-Markt verlor laut dem Merrill Lynch Global Investment Grade-Index insgesamt 0,22%.

In der folgenden Tabelle sind die Wertentwicklungen des Fonds für das erste Quartal 2008 sowie für 2007 im Vergleich zum Referenzindex und verschiedenen Märkten dargestellt:

Wertentwicklung Investment Grade Value Bonds (hochverzinsliche Value-Anleihen) gegenüber ausgewählten Märkten		
	Q1 2008	2007
Sparinvest Investment Grade Value Bonds	-6,60%	-4,06%
Merrill Lynch Global Investment Grade	-0,22%	1,93%
Merrill Lynch Global High Yield	-3,32%	0,34%
JP Morgan Emerging Markets	0,78%	4,74%
JP Morgan Europe Govt. Bonds	1,18%	0,93%

Die schlechte Wertentwicklung des Fonds im Vergleich zum Referenzindex hat zwei Gründe: Erstens die Übergewichtung des Fonds in untergeordneten europäischen Schuldtiteln, deren Spreads (Prämien) sich gewaltig verbreitert haben, und zweitens die Untergewichtung des Fonds in US-Zinssätzen, die im Quartal um 1% fielen, während die europäischen Zinssätze nur um 0,35% zurückgingen. ■

Konjunkturdaten

Das erste Quartal 2008 dominierten die anhaltenden Berichte über die Subprime-Verluste und die damit verbundene Kreditkrise sowie auch die Befürchtungen einer Rezession in den Vereinigten Staaten. Die Zentralbanken, insbesondere die US-Notenbank (Fed), die EZB und die Zentralbanken von England, Kanada und der Schweiz, setzen ihre abgestimmten Bemühungen fort, den Liquiditätsdruck zu senken, und die Fed senkte aggressiv die Zinssätze, die sie im vierten Quartal 2007 um insgesamt 100 Basispunkte herabgesetzt hatte. Nach einer außerplanmäßigen Sitzung am 22. Januar kündigte die Fed eine scharfe Senkung um 75 Basispunkte an und acht Tage später bei ihrer planmäßigen Sitzung senkte sie die Zinsen um 50 Basispunkte.

Es wurde allgemein befürchtet, dass die Liquiditätskrise im Endeffekt zum Konkurs einer großen US-Investmentbank führen würde. Am 17. März wurde die bittersüße Nachricht bekannt, dass Bear Stearns der Krise zum Opfer fallen und JPMorgan Chase die Investmentbank in einem hastig vereinbarten Deal – und mit einer beträchtlichen Kapitalspritze von der Fed – übernehmen würde. Am nächsten Tag folgte eine weitere Zinssenkung um 75 Basispunkte und die relativ günstigen Erträge von Lehman Brothers und Goldman

Sachs hatten vereint die Wirkung, die Märkte etwas zu beruhigen. Später im März umriss Henry Paulson, der US Treasury Secretary, Vorschläge für die Umgestaltung der staatlichen Vorschriften für Finanzinstitute, die eine stärkere Beteiligung der Fed vorsehen.

In Japan lief die Amtszeit von Herrn Fukui, dem Präsidenten der japanischen Zentralbank, ab. Ein Streit zwischen den regierenden Liberalen Demokraten und der gegnerischen Demokratischen Partei von Japan verzögerte allerdings die Bestellung eines Nachfolgers. Ein Kompromiss scheint sich abzuzeichnen in der Person des ehemaligen stellvertretenden Präsidenten Masaaki Shirakawa.

Der US-Dollar verlor im letzten Quartal erheblich an Wert und näherte sich Mitte März einem Kurs von 1,60 EUR und 95 JPY, obwohl dieser Abwärtsdruck in den letzten zwei Wochen des Quartals etwas nachließ. Vielleicht sollte nicht überraschen, dass die Märkte nicht nur unter dem schwachen Dollar litten, sondern auch unter den steigenden Erdölpreisen. Nach den Hochständen zu Jahresbeginn gingen die Preise unter die Marke von 90 USD zurück, zogen jedoch Mitte Februar wieder an und erreichten Mitte März 110 USD. Die Goldpreise entwickelten sich ähnlich.

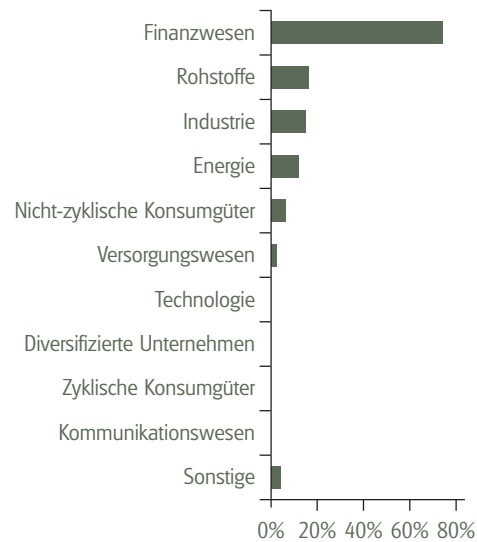
In Japan sind einige viel versprechende Anzeichen einer Erholung erkennbar. Die vorläufigen Schätzungen für das vierte Quartal 2007 weisen auf ein jährliches Wachstum des realen BIPs von 3,7% und im Februar auf einen um 1,05% höheren Kern-VPI hin, das höchste Wachstum seit 15 Jahren. In den Vereinigten Staaten stieg im Februar zum ersten Mal seit sieben Monaten der Verkauf bestehender Eigenheime, aber das Vertrauen der Verbraucher erreichte im März den tiefsten Stand seit fünf Jahren. Am 2. April sprach Ben Bernanke, der Vorsitzende der Fed, vor dem US-Kongress die Warnung aus, dass die US-Konjunktur im ersten Halbjahr 2008 „leicht schwächer“ werden könnte. Zu Beginn des zweiten Quartals zeichnen sich Anzeichen einer Stabilisierung ab, aber die Finanzmärkte werden wahrscheinlich für eine gewisse Zeit unter Druck stehen.

Im Euroraum wurde am 9. April die abschließende Feststellung des BIPs für das vierte Quartal 2007 bekannt gegeben, die ein verlangsamtes Wachstum von 2,7% auf 2,3% bestätigte. Auch hier sehen wir im zweiten Quartal Zeichen einer Stabilisierung und dass die Märkte wohl noch einige Zeit unter Druck bleiben werden. ■

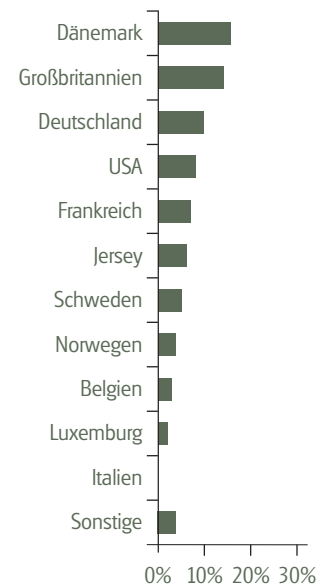
Das Portfolio

Der Fonds ist derzeit voll investiert in 42 Werte, verteilt auf folgende Branchen und Länder:

Sektorbezogene Allokation



Geografische Allokation



Der Fonds unterhält im Vergleich zum Referenzindex eine hohe Gewichtung in Finanzwerten. Wie schon erwähnt, erwies sich dies als äußerst kostspielig, da sich die Spreads der Finanzanleihen am meisten erweitert haben. Allerdings ist zu erwähnen, dass die Durchschnittsrendite des Fonds jetzt 8,0% beträgt und die des Referenzindex 5,6%, was historisch gesehen sehr preisgünstig ist.

Portfoliokennzahlen - Investment Grade Value Bonds

	Fonds	Referenzindex
Haltedauer	5,37	5,39
Ertrag	8,0%	5,6%
Spread	400	237
Rating	BBB1	A1
# Emissionen	42	7882

Die Handelsgeschäfte waren im ersten Quartal moderat. Der Fonds senkte seine Beteiligung am dänischen Versorger DONG und investierte die dabei erzielten Erträge in die norwegische Versicherungsgesellschaft Storebrand Livsforsikring.

Wichtigste Positionen - Investment Grade Value Bonds

Bestand	Land	Sektor	Anteil.
SEB 7.0922%	Schweden	Finanzwesen	4,92%
RBS 7.0916%	Großbritannien	Finanzwesen	4,70%
Eureko 6%	Niederlande	Finanzwesen	4,25%
Ht1 Fdg 6.352%	Deutschland	Finanzwesen	4,09%
Siemens 5.25%	Deutschland	Industrie	3,80%
Storebrd Liv. 9.404%	Norwegen	Finanzwesen	3,76%
Linde 7.375%	Deutschland	Rohstoffe	3,64%
Solvay 6.375%	Niederlande	Rohstoffe	3,62%
Henkel 5.375%	Deutschland	Nicht-zyklische Konsumgüter	3,59%
Danske Bk A/S 4.878%	Dänemark	Finanzwesen	3,58%

Storebrand Livsforsikring

Storebrand Livsforsikring AS ist ein führender Akteur auf den nordischen Pensions- und Lebens- und Krankenversicherungsmärkten. Der inländische Marktanteil des Unternehmens ist hoch und wird in Zukunft noch weiter steigen, da es voraussichtlich von den neuen Gesetzen profitieren wird, die in Norwegen verabschiedet werden.

Nach der Akquisition der schwedischen Versicherungsgesellschaft SPP gab Storebrand Livsforsikring AS im Februar eine untergeordnete Anleihe der höheren Stufe 2 heraus, um seine Kernkapitalquote zu erhöhen. Die mit BBB+/Baa1 bewerteten Anleihen wurden mit einem Kupon von 9,4% zum Nennwert ausgegeben, was zum Zeitpunkt der Preisbestimmung im Vergleich zum Sekundärmarkt um ca. 150 Basispunkte zu niedrig erschien.

Die Anleihen geben keine Laufzeit an (unbefristet), aber der Emittent behält sich das Recht vor, sie im Juni 2013 zu kündigen, was aufgrund des ungewöhnlichen Finanzierungsgrads sehr wahrscheinlich ist. Wenn das Unternehmen die Anleihen nicht in 2013 kündigt, steigt der Kupon um weitere 0,75%.

Der Handel mit diesen Anleihen war seit ihrer Ausgabe lebhaft und der derzeitige Handelspreis von 103,5 entspricht einer Spread-Verengung von 100 Basispunkten. Die Anleihe wird jetzt am Sekundärmarkt gehandelt. ■

Ausblick

Das Marktklima war schwierig in den letzten zwei Quartalen und die Ergebnisse enttäuschend. Die Zentralbanken haben dem Finanzsystem allerdings Beträge in Höhe mehrerer Milliarden zugeführt, um die Banken bei ihrem kurzfristigen Finanzierungsbedarf und ihren Kreditsicherheitsproblemen zu unterstützen. Die Banken, die am schwersten betroffen waren, konnten ihr Eigenkapital erhöhen und somit die Reserven für die Gläubiger wieder auffüllen. Überdies scheinen die Subprime-Wertberichtigungen ein Ende zu finden.

Für den langfristigen Anleger sind die Risikoprämien derzeit sehr attraktiv. ■

Mit besten Grüßen

Sparinvest Asset Management

Klaus Blaabjerg
8. April 2008

Notizen

Notizen

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.