



## Ethical High Yield Value Bonds

### Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Kommentare zu den Unternehmen

### Fondsdaten

Strategie	Value-Bonds
Risiko	-
ISIN	LU0473784196
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	01.02.2010
Fondsmanager	Klaus Blaabjerg
Referenz-Index	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie	Anleihen Euro hochverzinslich

- [sparinvest.eu](http://sparinvest.eu)

### Wertentwicklung

Der Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds behauptet weiterhin seine Position unter den europäischen Rentenfonds mit der besten Wertentwicklung. So erzielte der Fonds im dritten Quartal eine Rendite von 10,15%, während unser Referenzindex 6,74% zulegte.

Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds- und Referenzindex-Renditen in %	Q3 2010	Seit Aufleg.
Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds	10,15	15,08
Merrill Lynch Global High Yield	6,74	9,95

Die Gründe für die im Quartalsverlauf überdurchschnittliche Tendenz des Fonds waren:

- Keine Zahlungsausfälle
- Eine Übergewichtung in Finanzwerten
- Unsere Gewichtung in Small Cap-Titeln aus dem Energiesektor

Auf Portfolioebene gibt es keinerlei Qualitätsprobleme und dementsprechend auch keine Zahlungsausfälle. Die Absicherung der Verbindlichkeiten durch Gewinne und Vermögenswerte ist momentan sehr gut, und die Gewinne steigen derzeit sogar an.

Der Fonds profitierte von den sich verbessernden Fundamentaldaten bei Finanzwerten. So ist das Verschuldungsniveau im vergangenen Jahr gesunken, während die Kapitalausstattung dank des „Core Tier 1-Kapitals“ deutlich angestiegen ist. Darüber hinaus trug auch ein neues Aufsichtsrecht – das auch als Basel III-Richtlinie bekannt ist – dazu bei, dass sich Bankenanleihen zuletzt sehr erfreulich entwickelten.

Außerdem kam es bei einigen der von uns gehaltenen Small Cap-Energieunternehmen zu Übernahmen. Vermögenswerte aus dieser Branche sind momentan

preiswert. Teilweise werden diese Firmen auf einem so günstigen Bewertungsniveau gehandelt, dass es billiger ist, das ganze Unternehmen zu erwerben anstatt neue Ausrüstung zu kaufen. In diesem Marktsegment filtern wir nach wie vor interessante Anlagechancen heraus.

## Portfoliostruktur

Wir bleiben in den Branchen Finanzen und Energie übergewichtet. Zudem identifizieren wir in diesen beiden Sektoren nach wie vor die größten Anlagechancen. Auf Einzeltitelebene haben wir in der AIG 8%-Anleihe sowie in dem Skeie 12%-Papier Gewinne mitgenommen. Die 8%-Anleihe von AIG hatten wir im letzten Jahr zu einem Kurs von 28 erworben, und sie wurde zu 98 verkauft. Derweil hatte das Papier von Skeie in nur zwei Monaten unseren Zielkurs erreicht, weil diese Firma übernommen wurde und die Anleihen daraufhin auf unseren Zielkurs anstiegen. Eine interessante neue Position haben wir in der kanadischen Fluggesellschaft Air Canada aufgebaut, da wir in besicherte Anleihen von Air Canada investiert haben. Berücksichtigt man den Wert dieser Anleihenabsicherung, so weisen diese Papiere einen Beleihungswert zwischen 45% und 60% auf, während sich der Belastungsfaktor sowie die Gewinne verbessern. Darüber hinaus bieten Anleihen von Air Canada momentan eine Rendite von etwa 10%.

## Portfoliobewertung

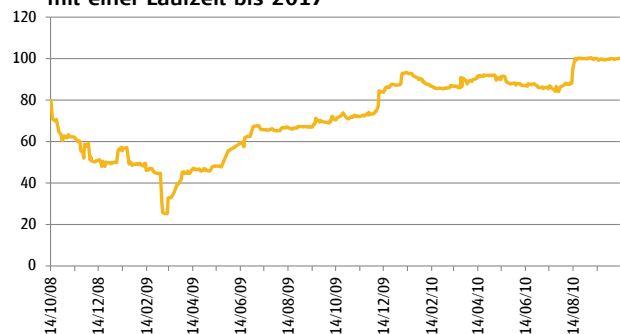
Das Portfolio ist nach wie vor preiswert. So beträgt die Rendite des Fonds derzeit 10,2%, während der Referenzindex eine Rendite von 7,85% aufweist. Derweil liegt die durchschnittliche Bonitätsqualität des Fonds bei B+, was auch der durchschnittlichen Bonitätsqualität der Benchmark entspricht. Gleichzeitig beträgt das Verhältnis Nettoverschuldungsquote im Vergleich zum Eigenkapital des Fonds weniger als 90%, wohingegen die entsprechende Kennzahl des Referenzindex bei 390% liegt. Die im Fonds vertretenen Unternehmen sind zudem auf Basis ihres Kurs-Buchwert-Verhältnisses günstig bewertet und werden in etwa zu ihrem Buchwert gehandelt. Damit sind sie also wesentlich preiswerter als die Benchmark, die etwa auf dem vierfachen ihres Buchwerts notiert. Unserer Einschätzung nach wird es in den nächsten Quartalen zu weiteren Firmenübernahmen kommen, und wir gehen davon aus, dass der Fonds von einer solchen Entwicklung profitieren wird.

## Kommentare zu den Unternehmen

Die Firma Allis-Chalmers Energy Inc. bietet über ihre Tochtergesellschaften eine Vielzahl unterschiedlicher Produkte und Dienstleistungen für die Öl- und Erdgas-Bohrindustrie an. So liefert das Unternehmen Technik und Know-how zur Installation von Einschaltungen und Förderrohren, die für die Fertigstellung von Öl- und Erdgasbohranlagen benötigt werden. Darüber

hinaus bietet Allis-Chalmers auch eine Reihe von Bohrdienstleistungen sowie diverse Bohrgestänge an. Am 13. August gab der norwegische Öldienstleister Seadrill Ltd. (SDRL.OS) bekannt, dass seine Tochtergesellschaft Seawell Limited (an der Seadrill eine Mehrheitsbeteiligung hält) das US-Unternehmen Allis-Chalmers Energy Inc. im Rahmen einer einvernehmlichen Übernahme zum Preis von 890 Mio. USD einschließlich der bestehenden Verbindlichkeiten erwerben wird. Nach dieser Meldung stieg der Kurs der 8,5%-igen Allis-Chalmers-Anleihe mit einer Laufzeit bis 2017 von etwa 84 auf 100 an. Seawell und Seadrill werden von den lokalen Banken aber mit BB eingestuft, so dass wir unsere Position nicht zu 100 veräußert haben. Vielmehr liegt unser Zielkurs eher bei 107, was unter Berücksichtigung einer BB-Kurve sowie dem aktuellen Bewertungsniveau der Anleihen von Seadrill dem Fair Value dieser Anleihe entsprechen würde. Seadrill wird diese Übernahme durch eine umfangreiche Aktienemission finanzieren. Deshalb ist das BB-Rating von Seawell/Seadrill wohl nicht gefährdet. Vor der Übernahme wurde die Aktie von Allis-Chalmers Energy Inc. zum ungefähr 0,6-fachen ihres Buchwertes gehandelt. Der Nettoverschuldungsgrad im Vergleich zum Eigenkapital von Allis-Chalmers Energy Inc. lag bei knapp 100%.

Kurs der 8,5%-igen Anleihe von Allis-Chalmers mit einer Laufzeit bis 2017



Ebenso wie bei Allis-Chalmers Energy Inc. war auch Skeie Drilling (SKDP.OS) Gegenstand einer Übernahme durch Rowan Companies Inc, eines der größeren Bohrunternehmen. Rowan wird von Moody's mit Baa3 eingestuft und verfügt damit über eine erstklassige Bonität (Investment Grade). Wir haben die Anleihen von Skeie zu einem Kurs von 110,75 und einer impliziten Rendite von 4,9% verkauft. Damit war Skeie lediglich rund zwei Monate im Fonds vertreten.

Auf Fondsebene halten wir noch weitere Unternehmen wie Allis-Chalmers Energy Inc. und Skeie Drilling. Wir möchten jedoch betonen, dass diese Firmen nicht zwangsläufig übernommen werden müssen, um sich erfreulich zu entwickeln. Viele dieser Anleihen verfügen über eine „Absicherung durch Vermögenswerte“, wodurch die Sicherheit dieser Papiere noch erhöht wird. Gleichzeitig bieten sie für die nächsten 3 bis 5 Jahre solide Renditen zwischen 9 und 12%.

## Ethix SRI Advisors: Zusammenfassung der Ausschlusskriterien

### „Normen-basiertes Screening“ (UN-Prinzip)

- Keine Toleranz

### „Sektor-basiertes Screening“

*Pornografie, 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

### Neue Positionen

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

### Western Refinery

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

Die Einzelhandelsgruppe dieses Unternehmens betreibt Tankstellen mit Verbrauchermärkten und Kiosken. Der Verkauf von Alkohol in Form von Bier, Wein und Spirituosen stellt einen Teil dieses Geschäfts dar.

Der Gesamtumsatz betrug 6,8 Mrd USD. Der Anteil der Einzelhandelssparte betrug weniger als 10% dessen. Der Verkauf von Alkohol und Tabakwaren stellten einen unbedeutend kleinen Anteil des Gesamtumsatzes dar.

### O'Charleys

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
O'Charleys	US	—	—	—	—	!	—	—	—

O'Charleys ist durch seine drei Konzept-Restaurantketten, mit den Namen "O'Charleys", "Ninety Nine" und "Stoney River Legendary Steaks" in den Verkauf von Alkohol involviert.

2009 betrug der Gesamtumsatz 880,8 Mrd USD. Eine Auswertung ergab, dass der Verkauf von Alkohol einen unbedeutend kleinen Anteil des Gesamtumsatzes darstellt.

## Stora Enso

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Stora Enso	FI	—	—	—	—	—	—	—	!

Stora Enso stellt Papiere und Kartons zur Verpackung von Tabakwaren her. Die Produkte entsprechen den strengen Geschmacks- und Geruchsanforderungen der Tabakindustrie. Es ist unklar wie hoch der Umsatz aus diesen Produkten prozentual ist. Die Produktion von Papier für Tabakverpackungen findet innerhalb der Abteilung "Verpackungskartons für Gebrauchs- und Verbrauchsgüter" statt, die 2009 einen Anteil von 17,2 % des Verkaufs darstellten. Wahrscheinlich stellen die Verpackungen für Tabakwaren nur einen marginalen Anteil dessen dar. Das Unternehmen stellt keine Zigaretten oder andere Tabakwaren her.

Im Jahr 2008 betrug der Gesamtumsatz 11,02 Mrd USD.

## UPM-Kymm.

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
UPM-Kymm.	FI	—	—	—	—	—	—	—	!

Die 'Flex Papers' Sparte von UPM verkauft Verpackungsmaterialien, die von verschiedenen Branchen wie z.B. der Lebensmittel- und Tabakindustrie benutzt werden. Die Verpackungen für Tabakwaren stellen nur einen marginalen Anteil der Einnahmen dar. Das Unternehmen stellt keine Zigaretten oder andere Tabakwaren her.

Im Jahr 2008 betrug der Gesamtumsatz 9,5 Mrd USD.

## Sune Højholt Jensen

Senior Portfolio Manager, 12. Oktober 2010

Lesen Sie auch die „Informationen für Anleger“, in denen unsere Fondsmanager über Marktentwicklungen im letzten Quartal aus der Sicht des Value-Investors berichten.

Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds erhältliche Anteilklassen	ISIN
EUR I	LU0473785169
EUR R	LU0473784196



Sparinvest hat die Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (UN PRI) unterzeichnet und ist Mitglied von Eurosif und Dansif.

Die UN-PRI basieren auf sechs Grundsätzen für verantwortungsbewusstes Investment, die auf Initiative einer internationalen Anlegergruppe entwickelt und von der UN protegiert wurden. Das Ziel ist, Investoren dabei zu unterstützen, Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance bezogene Themen aktiv bei ihren Anlagen zu berücksichtigen.

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 SICAV jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen bzw. Repräsentanten 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. Quellen (sofern angegeben): Sparinvest, Morningstar, Standard & Poors, FERI, Telos und Bloomberg zum jeweils angegebenen Datum. Sparinvest behält sich Tippfehler, Berechnungsfehler und andere mögliche Fehler in diesen Unterlagen vor.

## Beschreibung

### Investmentkonzept: Value Anlagen

Die Unternehmensanalyse richtet sich nach wertorientierten Grundsätzen, wodurch eine hohe Kreditqualität und in der Folge eine bessere Kapitalerhaltung im Vergleich zum allgemeinen Markt angestrebt werden. Ein unabhängiges Normen- und Sektor-basiertes Screening wird durch Ethix SRI Advisors gewährleistet. So wird sicher gestellt, dass ausschließlich ethisch agierende Unternehmen in das Portfolio aufgenommen werden.

## Risikoprofil - 30.09.2010

Ref. Index



## Fonds-Informationen

ISIN	LU0473784196
Bloomberg	SPSHIBR LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	01.02.2010
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest Luxembourg
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	01.02.2010
Fondsvolumen (Mio.) - 30.09.2010	28,71 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Sune Højholt Jensen
Verantwortlich seit	01.02.2010
Ref. Index <sup>1</sup>	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie™ <sup>2</sup>	Anleihen Euro hochverzinslich
NIW - 30.09.2010	115,08 EUR
Kauf	2,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,25 %
TER	- %

## Wertentwicklung - Monatsende, Sep-2010

Wertentw...	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Unterschied
Ifd. Jahr	-	11,95%	-
1 Monat	4,22%	2,87%	1,35%
3 Monate	10,15%	6,74%	3,40%
Auflegung	15,08%	9,95%	5,13%
1 Jahr	-	18,69%	-
3 Jahre p.a.	-	8,21%	-

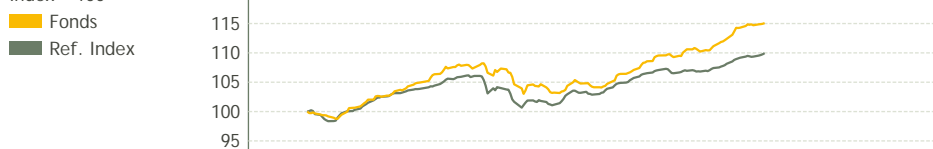
## Risiko 3 Jahre - Monatsende, Sep-2010

Risiko	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilität	-	-	17,27%
Sharpe R.	-	-	0,24
Info Ratio	-	-	-

Morningstar Rating™	-
---------------------	---

## Preisentwicklung - 30.09.2010

Index = 100

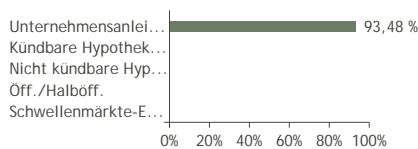


Wertentwicklung	09-2010
Fonds	-
Ref. Index	11,95%
Morningstar Kategorie™	12,00%

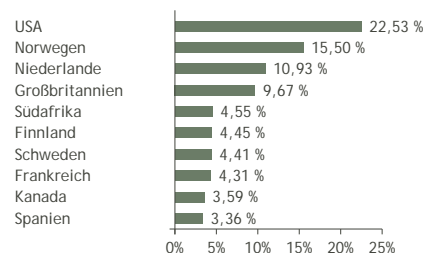
## Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
73	0,0%	93,5%	0,0%	6,5%

## Anleiheart



## Top 10 Länder



## Portfolio (Top 10) - 30.09.2010

Name	Anleiheart	Typ	Land	Gewicht...
Boats Inv. 11% 07-31.3.17 /Pik	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	5,33%
Lbg Cap2 15% 09-21.12.19	Unternehmensanleihen	Anleihen	Großbritannien	4,77%
Groupama Sa 6.298% 07-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	4,17%
Edcon Hldgs Frn07-15.6.15reg.S	Unternehmensanleihen	Anleihen	Südafrika	4,01%
Noreco 12.9% 09-20.11.14	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	3,74%
Cemex 9.25% 10-12.5.20	Unternehmensanleihen	Anleihen	Spanien	3,36%
Sns 11.25% 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	3,15%
Pa Resources 10% 06-20.06.11	Unternehmensanleihen	Anleihen	Schweden	2,60%
Eureko Bv 6% 06-..Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	2,45%
Fuerst Cap Frn 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Luxemburg	2,43%

## Bonität

AAA	AA	A	BBB	BB	B und niedri...	Nicht gerated	effektive Duration
0,0%	0,0%	0,5%	15,1%	23,7%	51,3%	9,4%	3,9

## Anmerkungen:

Der angegebene Fonds ist Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts.

## Ref. Index Kommentar

-