



Oktober 2011

SPARINVEST SICAV - HIGH YIELD VALUE BONDS

Teilfonds einer in Luxemburg domizilierten Sicav - Teil 2

Fondsgesellschaft: Sparinvest

Fondsmanager/Fondsberater: Sparinvest

Leitender Portfoliomanager:

Klaus Blaabjerg (seit Auflegung)

Vergleichsgruppe: Globale Euro-Hochzinsanleihen

Sitz: Taastrup

Auflegung: November 2006

Fondsvolumen (August 2011): 637 Mio. €

Kontakt: +352 2627 47 1 oder

www.sparinvest.eu

Weitere Informationen zu den Fondsberichten von S&P finden Sie unter www.FundsInsights.com

Investmentstil

	Inv Grade	Blend	Sub Inv Grade
Staatsanl.			
Unternehmensanl.			
Schwellenmarktanl.			
ABS/MBS			

Performancekennzahlen

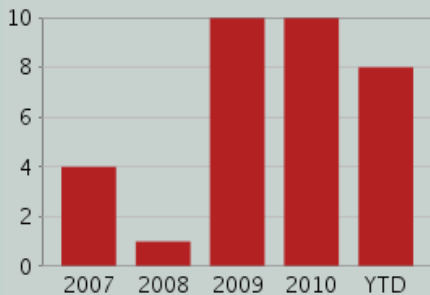
	3 Jahre
Fonds	52,1%
Standard & Poor's Sektormedian	26,6%
Index**	45,9%
Fondsrank	4/58

** BofA Merrill Lynch Global High Yield Euro Currency
Anm.: Erträge sind kumulativ

Risikocharakteristika

	3 Jahre
Maximaler monatlicher Drawdown (%)	-20,7
Volatilität	21,1
Korrelation	0,9
Beta	1,0

Performance pro Kalenderjahr (in Dezil-Platzierungen)



Dezil-Platzierung im jeweiligen Kalenderjahr. Das erste Dezil entspricht Rang 10, das zweite Dezil entspricht Rang 9 usw. bis zum zehnten Dezil, dem Rang 1 entspricht.

Perfomancedaten - © 2011 Lipper inc. Alle Rechte vorbehalten. Alle statistischen Daten in diesem Bericht wurden bis 1 August 2011 auf der Basis NIW/NIW mit Bruttowiederanlage in EUR ermittelt.

Bewertung durch Standard & Poor's (Oktober 2011)

Sparinvests Investmentansatz für Anleihen und Aktien hat eine sehr starke langfristige Substanzausrichtung und tendiert dazu, Manager zu Small-Cap-Beteiligungen zu leiten. Die Allokationen des Portfolios können deutlich von der Benchmark abweichen. Dem Tracking Error, dem Konzentrationsrisiko und kurzfristigen Liquiditätsrisiken wird nur bedingt Aufmerksamkeit geschenkt.

Dies trifft mit Sicherheit für diesen Fonds zu, bei dem seit einiger Zeit mehr als 60% in Finanz- und Energiewerte investiert sind. In der Folge war die Performance gegenüber der Benchmark und der Vergleichsgruppe volatil. Die annualisierte Volatilität über die letzten 3 Jahre beträgt mehr als 21%. Wir merken an, dass der Fonds in 2008 im untersten Dezil rangierte, aber eine stabile Anlegerbasis hatte. Die starke Wertentwicklung während der letzten 2 Jahre hat zu erheblichen Zuflüssen und in jüngster Zeit ebenfalls Abflüssen geführt. Letztere wurden ohne Probleme finanziert.

Über 3 und 5 Jahre bis Ende Juli 2011 liegt der Fonds kumulativ im obersten Dezil. Die Finanzbeteiligungen litten allerdings im August und das Portfolio rangierte in der Folge bis Ende August diesen Jahres unterhalb des Medians.

Das Team ist klein, aber stabil und erfahren und das Verfahren konsistent. Wir sind allerdings der Ansicht, dass sich die Investoren der sehr stark überzeugungslastigen Natur des Fonds bewusst sein sollten. Der Fonds behält vorerst sein A/V6-Rating von S&P.

Fondsmanager & Team

Das Rententeam von Sparinvest verwaltet substanzorientierte Mandate in Höhe von 900 Mio. €. Es wird von Klaus Blaabjerg geleitet und umfasst 2 weitere Portfoliomanager und einen Kreditanalysten. Darüber hinaus stützen sie sich auf ein Team von 8 Aktienanalysten.

Klaus Blaabjerg - leitender Portfoliomanager - MSc Volkswirtschaft (Universität Kopenhagen) kam im Jahr 2005 als leitender Portfoliomanager zu Sparinvest. Zuvor verwaltete er Bankinvest Virksomhedsobligationer, einen der größten Investment-Grade-Fonds Skandinaviens. Blaabjerg kam im Jahr 1999 zur Vermögensverwaltungsbranche.

Sune Højholt Jensen - MSc Volkswirtschaft & Betriebswirtschaft (Copenhagen Business School), stieß 2006 als Senior-Portfoliomanager zu Sparinvest, nachdem er 9 Jahre Unternehmensanleihen und Credit Default Swaps gehandelt hatte.

Toke Lilhauge Hjortshøj - Doktor in Finanzen (Universität Aarhus), stieß 2007 als Kreditanalyst zu Sparinvest.

Anne Margrethe Tingleff - MSc Volkswirtschaft (McGill University), stieß im Januar 2010 als Hochschulabgängerin zu Sparinvest und ist für die Analyse von Unternehmensanleihen zuständig.

Managementstil

Der Fonds misst sich am Merrill Lynch Global High Yield Index (in Euro abgesichert), obwohl der Manager nicht an die Benchmark gebunden ist und bei der Portfoliokonstruktion einen aktiven Ansatz anwendet.

Der Fonds bleibt während des gesamten Zyklus mit Ausnahme eines geringen Kassenbestands zur Deckung der Kapitalab- und zuflüsse größtenteils voll investiert. Ferner investiert er ausschließlich in Kassamarktwertpapiere; zurzeit enthält das Portfolio noch keine Kreditderivate.

Das Team befolgt bei der Investition einen Fundamentalansatz. Das Portfolio bevorzugt unbeliebte Anleihen, die von kleinen Unternehmen emittiert wurden, denn das Team ist der Überzeugung, dass Anleger auf diese Weise längerfristig mit einer Liquiditätsprämie belohnt werden. Die Back-Testing-Ergebnisse des Teams unterstützen auch Unternehmen mit niedrigem KBV und einem geringen Verschuldungsgrad. Dennoch ist sich das Team des LBO-Risikos bewusst und analysiert die Kontrollwechselklauseln genau. Neben Finanzwerten werden Unternehmen mit Hard Assets bevorzugt, die auch in Notsituationen marktfähig sind.

Der Portfolioaufbau wird durch das Herausfinden überzeugender Bottom-Up-Gelegenheiten anstatt von Top-Down-Sektorauffassungen bestimmt. 90-95% der nicht auf den Euro lautenden Investitionen werden in Euro abgesichert. Bis zu 10% des Portfolios können in Schwellenmarktanleihen angelegt werden.

SPARINVEST SICAV - HIGH YIELD VALUE BONDS

Teilfonds einer in Luxemburg domizilierten Sicav - Teil 2

Fondsgesellschaft: Sparinvest

Fondsmanager/Fondsberater: Sparinvest

STANDARD & POOR'S



Portfolio & Performanceanalyse (August 2011)

Der Manager hielt während des Jahres an seinen signifikanten Gewichtungen in Tier 1 und CoCo-Finanzwerten sowie bei Energie-Emissionen fest. Zum Berichtszeitpunkt repräsentierten diese ungefähr 31% bzw. 35% des Portfolios.

Die meisten der Finanzbeteiligungen waren nordeuropäische Namen, aber der Fonds hält auch mehr als 2,5% in je Tier-1-Papieren von Intesa und BBVA. Nichtsdestotrotz wurde der Anteil der Banken im Frühjahr 2010 reduziert, und Klaus Blaabjerg richtete das Risiko im Sommer neu aus, indem er stärker bei Versicherern einstieg. Blaabjerg hält an seiner Überzeugung fest, dass aufsichtsrechtliche Veränderungen die Folge haben werden, dass nachrangige Finanzwerte frühzeitig abgestoßen werden. Er favorisiert deshalb die Risiko-/Ertragscharakteristika von Emissionen, die unter pari gehandelt werden.

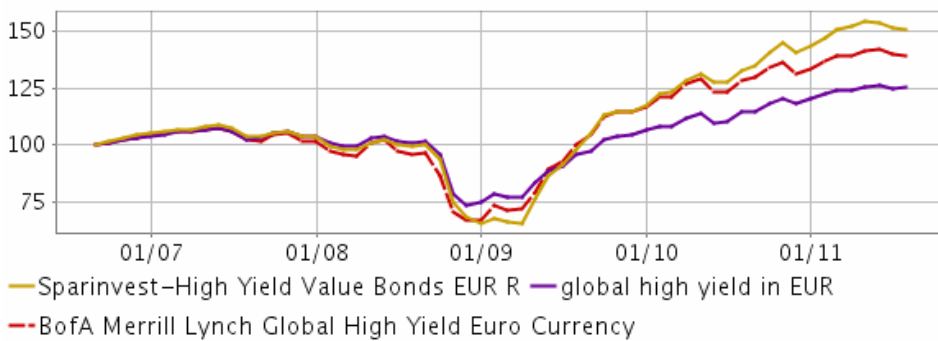
Wie immer tendiert der Substanzprozess von Sparinvest dazu, Smaller Caps zu identifizieren.

Obwohl es sich hier um einen in Euro denominierten Fonds handelt, bestand ein großer Teil des Portfolios aus non-Euro Emissionen, u.a. fast 30% in Emissionen in norwegischer Krone (meist Energiewerte). Alle Währungsrisiken waren abgesichert.

Blaabjerg kam 2008 die stabile Anlegerbasis zugute. Der Fonds ist seitdem erheblich gewachsen und musste im Sommer 2011 erhebliche Rücknahmen neuerer Investoren hinnehmen. Diese wurden durch den Verkauf von Emissionen in norwegischer Krone und brasilianischem Real finanziert, die sich besser hielten als Euro-Emissionen, inkl. Finanzwerte. Dessen ungeachtet beabsichtigt Blaabjerg im Falle weiterer Rücknahmen eine anteilige Reduzierung des Portfolios, um das Volumen der Finanzpositionen im Rahmen zu halten.

In 2007-08 litt der Fonds relativ zur Vergleichsgruppe und Benchmark, konnte sich aber 2009 und 2010 stark erholen. Hilfreich war dabei die zeitgerechte Hinzufügung und Reduzierung von Bankrisiko.

Kumulative Performance



Performance in Kalenderjahren

	2007		2008		2009		2010		Laufendes Jahr bis August 2011	
	%	Fondsrang	%	Fondsrang	%	Fondsrang	%	Fondsrang	%	Fondsrang
Fonds	-1,1	36/52	-37,1	53/57	80,2	3/61	21,8	4/63	5,5	18/79
Index**	-2,3		-34,2		74,9		14,2		4,2	
Median	0,0		-27,6		47,3		12,2		4,6	

** BofA Merrill Lynch Global High Yield Euro Currency
 Vergleichsindex des Fonds: Merrill Lynch Global High Yield (EUR hedged)
 Anteilsklasse gefiltert: LU0232765429 (EUR R)

Ertragsquellen

	keine	niedrig	mittel	hoch
Duration				
Zinskurve				
Credit Spreads				
Länder/Sektoren				
Währungspositionierung				

Portfoliomerkmale (August 2011)

Effektive Duration (Jahre) 4,4

Sektorallokation

	Long	Short	Netto
Unternehmensanleihen	4,40	0,00	4,40

Aufteilung nach Kredit-Rating

	Long	Short	Netto
BBB	0,87	0,00	0,87
BB	1,10	0,00	1,10
B	1,55	0,00	1,55
CCC und niedriger	0,72	0,00	0,72
Anleihen ohne Rating	0,16	0,00	0,16

Duration

	Long	Short	Netto
0-1 Jahr	0,00	0,00	0,00
1-3 Jahre	0,09	0,00	0,09
3-5 Jahre	0,92	0,00	0,92
5-7 Jahre	0,64	0,00	0,64
Über 7 Jahre	2,75	0,00	2,75

* Bonitätsratings sind auf Durationsebene ausgedrückt.
 Alle anderen Daten in Zinsdurationsjahren.

STANDARD & POOR'S

Die Researchberichte zum Fondsmanagement von S&P basieren hauptsächlich auf öffentlich zugänglichen Informationen. Wir prüfen die Informationen nicht und können uns auf eventuell nicht geprüfte Informationen verlassen, wenn wir Berichte für die lediglich institutionelle Verwendung nutzen. Ein Bericht ist keine Anlageberatung, noch eine Finanzpromotion oder eine Empfehlung zum Kauf, des Behalts, Verkaufs oder Handels eines Wertpapiers. Bei einer Investmententscheidung sollte sich nicht auf einen Bericht verlassen werden, denn selbiger dient lediglich der Information und ist nicht auf einen speziellen Anleger zugeschnitten. Vergangene Fondsperformance ist keine Garantie zukünftiger Performance. Wir akzeptieren keinerlei Verantwortung sollten Sie auf der Basis eines Berichts in einer bestimmten Form handeln oder nicht handeln. Wir werden normalerweise für unsere Fondsmanagementberichte von dem Fondsemitenten bezahlt. Unsere Gebühren basieren auf der Analyse und dem Zeitaufwand für den Researchprozess. Die Verleihung einer Qualitätskategorie für einen Fonds ist nicht zwingend. Fondsgesellschaften wählen die Fonds aus, für die sie ein Rating wünschen. Ihnen ist es freigestellt, das dem Fonds verliehene Rating zu veröffentlichen oder nicht. Unsere Fondsberichte werden ständig überwacht. Aktualisierte Berichte erscheinen unter www.fundsinights.com. Die in diesem Bericht beschriebenen Fonds sind für gewöhnlich nicht für US-Investoren erhältlich. Sie sind, wenn überhaupt, nur dann für US-Investoren zugänglich, wenn es sich um "zugelassene Investoren" (definiert in Paragraph 501 der Bestimmung D des Wertpapiergesetzes von 1933 und dessen Änderungen) oder um "qualifizierte Einkäufer" (definiert in der Rechtsverordnung 2a51-1 des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften von 1940) handelt. S&P und seine Partnerunternehmen bieten ihre breite Palette von Dienstleistungen zahlreichen Organisationen, darunter Wertpapieremittenten, Anlageberater, Broker-Dealer, Investmentbanken, andere Finanzinstitutionen und Finanz-Vertriebsstellen, und können dementsprechend Zahlungen oder andere ökonomische Vorteile von diesen Organisationen erhalten, u.a. von Organisationen, deren Wertpapiere oder Dienste bewertet, in Modellportfolios verwendet, evaluiert oder auf andere Weise genutzt werden. Die in einem Bericht dargelegten Meinungen reflektieren die Ansichten des Ausschusses, dessen Vergütung in keinerlei Beziehung zu einem gewissen Rating noch den Ansichten in einem Bericht steht. Die Warenzeichen "Standard & Poor's" und "S&P" sind Besitz von Standard & Poor's Financial Services LLC und durch Eintragung in einer Reihe von Ländern geschützt. Urheberrecht (Copyright © 2011) Standard & Poor's Financial Services, eine Tochtergesellschaft von The McGraw-Hill Companies. Alle Rechte vorbehalten. Diese Veröffentlichung darf weder vollständig noch auszugsweise ohne die vorherige Genehmigung durch TMHC vervielfältigt, in elektronischen Datenbanksystemen gespeichert oder in irgendeiner Form, elektronisch oder anderweitig, übertragen werden. Jegliche Teile dieser Veröffentlichung von S&P, zu der diese Seite gehört, unterliegen den Geschäftsbedingungen, die unter der im Folgenden angeführten URL-Adresse (S&P Geschäftsbedingungen) eingesehen werden können. Durch den Zugang und die Ansicht dieser Seite und/oder assoziierter oder angehängter Seiten akzeptieren Sie die Geschäftsbedingungen von S&P. Siehe www.funds-info.standardandpoors.com. Diese Veröffentlichung unterliegt der englischen Gesetzgebung. Sämtliche Angelegenheiten, die sich aus dieser Veröffentlichung oder ihrer Nutzung ergeben, unterliegen der ausschließlichen Zuständigkeit der englischen Gerichte. Aufgrund der Möglichkeit menschlichen oder technischen Versagens auf Seiten unserer Quellen, von S&P oder Anderer übernimmt S&P weder die Gewährleistung für die Richtigkeit von Informationen noch die Verantwortung für Fehler.

Perfomancedaten - © 2011 Lipper inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hier enthaltenen Performanceinformationen (1) sind Eigentum von Lipper und/oder seiner Inhalte-Anbieter; (2) dürfen nicht vervielfältigt, verteilt oder veröffentlicht werden; und (3) für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Informationen wird keine Gewähr übernommen. Lipper und seine Inhalte-Anbieter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden oder Verluste, die in Verbindung mit der Verwendung dieser Informationen erlitten werden.

Symbole und Definitionen

Long-Only-Fonds-Ratings

AAA	Der Fonds weist in seinem Sektor basierend auf dem Anlageprozess und der Beständigkeit der Performance des Managements das höchste Maß an Qualität im Vergleich zu Fonds mit ähnlichen Anlagezielen auf.
AA	Der Fonds weist in seinem Sektor basierend auf dem Anlageprozess und der Beständigkeit der Performance des Managements ein sehr hohes Maß an Qualität im Vergleich zu Fonds mit ähnlichen Anlagezielen auf.
A	Der Fonds weist in seinem Sektor basierend auf dem Anlageprozess und der Beständigkeit der Performance des Managements ein hohes Maß an Qualität im Vergleich zu Fonds mit ähnlichen Anlagezielen auf.

Dach-Hedgefonds-Ratings

Absolute-Return-Fonds-Ratings

Spezialfonds-Ratings

AAA	Der Fonds weist basierend auf dem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Beständigkeit der Performance relativ zu seinen eigenen Anlagezielen das höchste Maß an Qualität auf.
AA	Der Fonds weist basierend auf dem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Beständigkeit der Performance relativ zu seinen eigenen Anlagezielen ein sehr hohes Maß an Qualität auf.
A	Der Fonds weist basierend auf dem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Beständigkeit der Performance relativ zu seinen eigenen Anlagezielen ein hohes Maß an Qualität auf.

OGAW III Flexible Beta Fondsratings

AAA	Der Fonds weist basierend auf seinem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Konsistenz relativ zu seinen eigenen Anlagezielen und zu vergleichbaren Fonds mit flexiblen Beta das höchste Maß an Qualität auf.
AA	Der Fonds weist basierend auf seinem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Konsistenz relativ zu seinen eigenen Anlagezielen und zu vergleichbaren Fonds mit flexiblem Beta ein sehr hohes Maß an Qualität auf.
A	Der Fonds weist basierend auf seinem Anlageprozess, dem Risikobewusstsein und der Konsistenz relativ zu seinen eigenen Anlagezielen und zu vergleichbaren Fonds mit flexiblem Beta ein hohes Maß an Qualität auf.

Alle Fondsratings

Kein Rating (Not Rated, NR)	Fonds, die mit NR (Not Rated) gekennzeichnet sind, erfüllen derzeit die erforderlichen Performancestandards und/oder die qualitativen Mindestkriterien nicht.
Rating Ausgesetzt (Under Review, UR)	Ein Rating wird ausgesetzt und der Fonds wird mit "Under Review" gekennzeichnet, wenn bedeutende Managementveränderungen stattgefunden haben und Standard & Poor's noch nicht die Gelegenheit hatte, die qualitativen Auswirkungen zu beurteilen.
(Neu)	"Neu": steht für ein bedeutendes Ereignis, für das keine fondsspezifische Performancebilanz zur Verfügung steht. Dazu gehören: jüngst aufgelegte Fonds, die Umsetzung eines neuen Anlageprozesses oder Mandats und unter Umständen strukturelle Veränderungen innerhalb eines Fondsteams.
Tenure Review (TR)	Der beim Management dieses Fonds involvierte Fondsmanager/ das Team verfügt gegenwärtig nicht über die erforderlichen minimalen 12 Monate Erfahrung im Investmentmanagement, um für ein Rating berücksichtigt zu werden.
Das Langfristige Fondsmanagement-Rating	Der Fonds hat in fünf oder mehr aufeinanderfolgenden Jahren ein A/AA oder AAA-Rating erhalten und besitzt weiterhin ein Rating.

Volatilitätsratings für Rentenfonds

Das Volatilitätsrating für Rentenfonds beschreibt unsere gegenwärtige Auffassung in Hinsicht auf die Anfälligkeit eines Fonds in Bezug auf sich ändernde Marktbedingungen. Das Rating gibt Auskunft über die Sensibilität des Fonds gegenüber Zinsbewegungen, Kreditrisiken, Diversifikation oder Konzentration der Investitionen, Liquidität, Fremdkapital und anderen Faktoren. Für die Kategorien V1-V4 wird das Risiko relativ zu einem Portfolio aus Staatsanleihen, denominiert in der Basiswährung des Fonds, betrachtet.

V1	Rentenfonds mit einer geringen Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. Diese Fonds weisen ein Gesamtrisiko auf, das geringer oder gleich dem eines Portfolios ist, das aus Staatspapieren in der Fondswährung mit einer Restlaufzeit von ein bis drei Jahren besteht. Derartige Fonds weisen ein Risiko auf, das geringer oder gleich dem eines Portfolios ist, das aus Anleihen höchster Qualität mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 12 oder weniger Monaten besteht. Innerhalb dieser Kategorie werden bestimmte Fonds mit einem Pluszeichen (+) gekennzeichnet. Dies weist darauf hin, dass der Fonds eine außerordentlich niedrige Anfälligkeit gegenüber sich verändernder Marktbedingungen aufweist.
V2	Rentenfonds mit einer geringen bis mittleren Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. Diese Fonds weisen ein Gesamtrisiko auf, das geringer oder gleich dem eines Portfolios ist, das aus Staatspapieren in der Fondswährung mit einer Restlaufzeit von drei bis sieben Jahren besteht.
V3	Rentenfonds mit einer mittleren Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. Diese Fonds weisen ein Gesamtrisiko auf, das geringer oder gleich dem eines Portfolios ist, das aus Staatspapieren in der Fondswährung mit einer Restlaufzeit von sieben bis zehn Jahren besteht.
V4	Rentenfonds mit einer mittleren bis hohen Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. Das Gesamtrisiko solcher Fonds ist etwa so hoch oder niedriger als bei einem Portfolio aus Staatspapieren in der Fondswährung mit einer Restlaufzeit von mehr als zehn Jahren.
V5	Rentenfonds mit einer hohen Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. Solche Fonds können einer Reihe von wesentlichen Risiken ausgesetzt sein, so z.B. hohes Konzentrationsrisiko, hoher Fremdkapitalanteil oder Investitionen in komplexe strukturierte Anlagen und/oder weniger liquide Papiere.
V6	Rentenfonds mit der höchsten Anfälligkeit gegenüber sich verändernden Marktbedingungen. In diese Kategorie fallen Fonds mit hochspekulativen Anlagestrategien und vielfältigen wesentlichen Risiken sowie wenigen oder keinerlei Diversifizierungsvorteilen.

Absolute-Return-Fonds N-Ratings

Das N-Rating ist S&P's Kennzeichnung der potenziellen Kapitalstabilität eines Fonds unter normalen Marktbedingungen. Es handelt sich um ein qualitatives Rating, beruht aber auf der annualisierten wöchentlichen Downside Deviation. N1 ist das Rating für die höchste, N9 für die niedrigste Stabilität.