



Ethical High Yield Value Bonds

Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Ethix SRI Advisors: Zusammenfassung der Ausschlusskriterien
- Ethix SRI Advisors: Ethische Berichterstattung

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

Wertentwicklung

Der Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds erzielte im letzten Quartal des Jahres 2010 eine Wertsteigerung in Höhe von 1,73%. Damit blieb der Fonds um 0,56% hinter dem Referenzindex zurück. Seit seiner Auflegung legte er 17,07% und damit 4,60% mehr als die Benchmark und 3,85% mehr als die Vergleichsgruppe von Morningstar zu. Wir sind mit diesem Ergebnis sehr zufrieden.

Der Fonds wurde im Februar 2010 aufgelegt und hat daher noch keine lange Ertragshistorie. Der ihm sehr ähnliche Sparinvest High Yield Value Bond Fonds hat langfristig gesehen überdurchschnittliche Eigenschaften gezeigt. Obwohl in diesen Zeitraum eine der schlimmsten Finanzkrisen der letzten 100 Jahre fällt, lag der annualisierte Ertrag des Sparinvest High Yield Value Bonds über fünf Jahre per Ende 2010 bei 7,51%. Das zeigt, dass die Value Bonds Strategie für langfristig orientierte Investoren erfolgreich war. Historisch gesehen war das Value Bond-Auswahlverfahren immer in Übereinstimmung mit ethischen Portfoliovorgaben. Daher erwarten wir für den Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds langfristig zufriedenstellende Ergebnisse sowie Treue zum Value Bonds Konzept.

Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds- und Referenzindex-Renditen in %	Q4 2010	Seit Aufleg.
Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds	1,73	17,07
Merrill Lynch Global High Yield	2,29	12,47

Die Gründe für die überdurchschnittliche Wertsteigerung im Jahr 2010 waren:

- Keine Defaults
- Erfolgreiche Einzeltitelselektion im Finanzsektor

Im ersten Halbjahr 2010 haben wir unsere Aktienoptionen als Teil unserer Bond-Investments in Lloyds und RBS

ausgeübt. Außerdem profitierten wir von Tendern bzw. Wertpapierrückkäufen. Als die europäische Schuldenkrise im Frühsommer 2010 ihren Höhepunkt erreichte, waren wir daher in Bankentiteln untergewichtet. Wir haben die Verkaufswelle im Mai und Juni dann genutzt, um wieder Bankentitel zuzukaufen. Diese Titel haben sich im Spätsommer sowie im dritten Quartal erfreulich entwickelt. Während des vierten Quartals tendierten Finanzwerte allerdings wieder unterdurchschnittlich, da erneut Besorgnis um das Thema Staatsverschuldung aufkam. Nichtsdestotrotz bieten Finanzpapiere unserer Meinung nach langfristig auch weiterhin einen großen Mehrwert.

- Ausrichtung auf Small Caps – insbesondere aus dem Energiesektor

Im Jahr 2010 kam es bei kleineren Unternehmen aus der Energiebranche zu einer Reihe von Übernahmen. Dieser Trend kam uns sehr zugute. Andere kleinere Unternehmen wie Unify etc. entwickelten sich erfreulich, weil die Liquidität am Markt wieder anstieg.

Portfoliostruktur

Wir bleiben in Energie- und Finanzwerten übergewichtet. Unserer Meinung nach werden kleinere Energieunternehmen – aufgrund der Überbewertung des Faktors Unternehmensgröße – von den Ratingagenturen regelmäßig falsch bewertet. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass wir 2011 von den M&A-Aktivitäten im Energiesektor profitieren werden. Außerdem bietet unsere starke Ausrichtung auf den Energiesektor, dank der steigenden Ölpreise, auch weiterhin einen soliden Inflationsschutz. Obwohl auch wir keine Kristallkugel besitzen, um einen Blick in die Zukunft zu werfen, können wir uns durchaus vorstellen, dass der Ölpreis wieder auf über 100 USD pro Barrel ansteigen wird.

Finanzfirmen bauen derzeit ihre Schulden ab, während sich die Branche insgesamt wieder erholt. Wir vertreten die Auffassung, dass auch dieser Sektor langfristig weiterhin Mehrwert bietet. Andererseits sind wir in nicht-zyklischen

Konsumgütertiteln sowie im Segment Telekommunikation untergewichtet, weil die Bewertungen dieser Branchen derzeit nicht interessant sind.

Portfoliobewertung

Das Portfolio ist im Vergleich zu seinem Referenzindex preiswert. Gleichzeitig beträgt die Rendite des Fonds momentan 10% im Vergleich zu 7,5% des Index. Diese Differenz ist auf die unterschiedlichen Branchengewichtungen sowie auf den überproportionalen Anteil von Small Caps in unseren Fonds zurückzuführen. Die durchschnittliche Bonitätsqualität des Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds entspricht mit B+ der des Referenzindex. Im Hinblick auf die Nettoverschuldungsquote bei Nicht-Finanzunternehmen weist der Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds jedoch ein wesentlich geringeres Risiko auf. So beträgt die Nettoverschuldungsquote des Fonds derzeit 89% gegenüber 399% der Benchmark. Unserer Meinung nach ist eine niedrigere Nettoverschuldungsquote jedoch entscheidend, um das Default-Risiko zu minimieren und die potenziellen Erholungsraten zu maximieren. Derzeit liegt das durchschnittliche Kurs-Buchwert-Verhältnis der im Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds vertretenen Unternehmen bei 1, während der Referenzindex ein durchschnittliches Kurs-Buchwert-Verhältnis von über 4 aufweist. Unser Fonds ist damit also günstig positioniert, um von wieder anziehenden M&A-Aktivitäten zu profitieren.

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 im Jahre 2009. Der Anteil der Einzelhandelspartie betrug weniger als 10% dessen. Der Verkauf von Alkohol und Tabakwaren stellten einen vernachlässigbar 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 vernachlässigbar 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 2009 betrug der Gesamtumsatz 8,95 Mrd EUR.

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 2009 betrug der Gesamtumsatz 7,77 Mrd EUR.

Air Canada

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Air Canada	CA	—	—	—	—	!	—	—	!

Air Canada bietet auf seinen Flügen alkoholische Getränke mit höchstens 2,25% Alkoholgehalt und zollfreie Tabakwaren an. Nach groben Einschätzungen ist die Beteiligung an der Verbreitung von alkoholischen Getränken vernachlässigbar gering.

Der Gesamtumsatz belief sich auf 9,74 Mrd. CAD im Jahre 2009.

SAS

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
SAS	SE	—	—	—	—	!	—	—	!

SAS bietet auf seinen Flügen alkoholische Getränke mit höchstens 2,25% Alkoholgehalt pro Einheit und zollfreie Tabakwaren an. Derzeit wird Alkohol nur auf außereuropäischen Flügen verkauft.

Der Gesamtumsatz belief sich auf 44,92 Mrd. SEK im Jahre 2009. Nach groben Einschätzungen beträgt der Anteil des Alkoholverkaufs am Gesamtumsatz weniger als 5%.

Sune Højholt Jensen
Senior Portfolio Manager,
12. Januar 2011

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 - 31.12.2010

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 S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	01.02.2010
Fondsvolumen (Mio.) - 31.12.2010	37,94 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Sune Højholt Jensen
Verantwortlich seit	01.02.2010
Ref. Index ¹	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie™ ²	Anleihen EUR hochverzinslich
NIW - 31.12.2010	117,07 EUR
Kauf	2,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,25 %
TER	- %

Wertentwicklung - Monatsende, Dez-2010

Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
Ifd. Jahr	-	14,51%	-
1 Monat	1,78%	1,74%	0,04%
3 Monate	1,73%	2,29%	-0,56%
Auflegung	17,07%	12,47%	4,60%
1 Jahr	-	14,51%	-
3 Jahre p.a.	-	9,55%	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Dez-2010

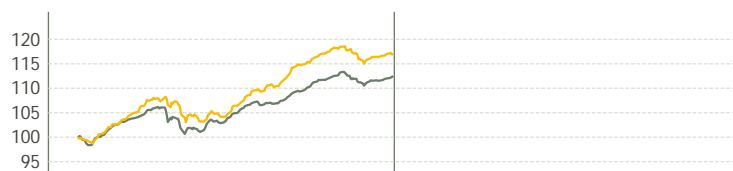
Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	-	-	16,78%
Sharpe R.	-	-	0,33
Info Ratio	-	-	-

Morningstar Rating™ -

Preisentwicklung - 31.12.2010

Index = 100

Fonds
Ref. Index

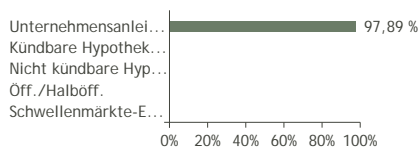


Wertentwicklung	2010	-
Fonds	-	-
Ref. Index	14,51%	-
Morningstar Kategorie™	13,22%	-

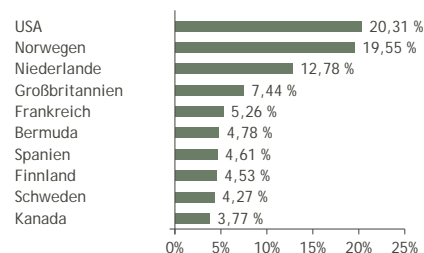
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
86	0,0%	97,9%	0,0%	2,1%

Anleiheart



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 31.12.2010

Name	Anleiheart	Typ	Land	Gewicht...
Boats Inv. 11% 07-31.3.17 /Pik	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	5,43%
Noreco 12.9% 09-20.11.14	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	4,20%
Groupama Sa 6.298% 07-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	4,18%
Cemex 9.25% 10-12.5.20	Unternehmensanleihen	Anleihen	Spanien	3,43%
Sns 11.25% 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	3,34%
Sevan 12% 10-10.08.15	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	2,86%
Sevan Marine Frn 07-24.10.12	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	2,60%
Pa Resources 10% 06-20.06.11	Unternehmensanleihen	Anleihen	Schweden	2,51%
Western Ref 11.25% 15.6.17144a	Unternehmensanleihen	Anleihen	USA	2,40%
Pq En 10% 10-1.9.17	Unternehmensanleihen	Anleihen	USA	2,34%

Bonität

AAA	AA	A	BBB	BB	B und niedri...	Nicht gerated	effektive Duration
0,0%	0,0%	0,4%	12,6%	22,9%	61,7%	2,4%	3,8

Anmerkungen:

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

Ref. Index Kommentar

-