



## Investment Grade Value Bonds

### Inhalt

- Wertentwicklung
- Warum interessieren wir uns für die Haushaltskrise im Euroraum
- Eine Dreierkonstellation

### Fondsdaten

Strategie	Value-Bonds
Risiko	Mittel
ISIN	LU0264925727
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Fondsmanager	Klaus Blaabjerg
Referenz-Index	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie	Unternehmensanleihen Euro

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

### Wertentwicklung

Das Jahr 2010 verlief für die Anleger des Sparinvest Investment Grade Value Bonds erfreulich, obwohl der Fonds im letzten Quartal ein kleines Minus von 0,42% verzeichnete. Insgesamt legte der Fonds 2010 jedoch 17,56% zu und übertraf damit seinen Referenzindex um 10,22% sowie den Durchschnitt der Morningstar-Vergleichsgruppe um 13,19%. Dieses sehr gute Ergebnis war dem hohen Anteil an Finanzwerten innerhalb des Portfolios zu verdanken. Unternehmensanleihen von Finanzfirmen profitierten von einer Verbesserung des volkswirtschaftlichen Umfelds sowie den mit der Basel III-Richtlinie vorgestellten aufsichtsrechtlichen Änderungen. Allerdings kam es im vierten Quartal im Finanzsektor erneut zu Wertschwankungen, auf die wir nachfolgend noch ausführlicher eingehen.

Sparinvest Investment Grade Value Bonds- und Referenzindex-Renditen in %	Q4 2010	Lfd. Jahr
Sparinvest Investment Grade Value Bonds	-0,42	17,56
Merrill Lynch Global Broad Market Corporate-Index	-1,50	7,34

### Warum interessieren wir uns für die Haushaltskrise im Euroraum

Finanztitel sind eng mit dem Staatsanleihenrisiko korreliert. Da die europäischen Banken innerhalb einer Währungsunion agieren, hätten der Ausfall oder das Ausscheiden eines Mitgliedsstaates des Euroraums massive Auswirkungen auf den Bankensektor.

Derzeit variiert das Risiko eines Zahlungsausfalls innerhalb der europäischen Währungsunion stark von Land zu Land. Dies hat zur Folge, dass die Banken umdenken müssen. Zurzeit müssen die Banken ihre Engagements in Staatsanleihen aus dem Euroraum noch nicht absichern – unabhängig davon, ob es sich beispielsweise um deutsche oder aber um griechische Papiere handelt.

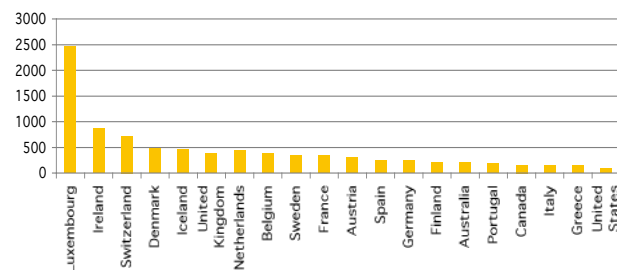
Da die Vermögenswerte eines Landes aber als Sicherheit für Kredite der Europäischen Zentralbank (EZB) zugrunde gelegt werden, findet die Regel, dass sich die Soll- und Haben-Positionen einer Bank in jedem Land in etwa die Waage halten sollen in der Eurozone keine Beachtung mehr.

So können die Banken Depositeneinlagen von deutschen Banken anhäufen und diese Gelder in Form von Krediten an Konsumenten und Unternehmen aus den europäischen Randstaaten vergeben. Dabei mussten sich die europäischen Banken keine Gedanken über das Länderrisiko machen, das mit der Übernahme eines Kreditrisikos üblicherweise einhergeht.

Die Auswirkungen eines Zusammenbruchs auf die Banken wären aber auch von der Qualität der Sicherheiten, der Stabilität ihrer Vertragspartner, mit denen weitere Absicherungen ausgehandelt wurden, sowie von der Antwort auf die Frage abhängig, ob zur Finanzierung dieser Kredite lokale Gelder verwendet wurden. Am meisten gefährdet wären dann jene Banken, die grenzüberschreitende Kredite schlicht und einfach aus Mitteln ihres Heimatmarktes finanziert haben. Viele deutsche Banken befinden sich derzeit offenbar in einer solchen Lage. Gleiches gilt auch für einige Investment- und Universalbanken wie Barclays. Diese Institute haben in den europäischen Randstaaten Kredite vergeben, die ihre Depositeneinlagen in diesen Ländern übersteigen. Zwar waren wir nicht aktiv in deutschen Banken investiert, halten jedoch eine Position in der Royal Bank of Scotland (RBS). Die RBS hielt Ende 2009 62 Mrd. GBP (100 Mrd. USD) in Ihrer irischen und nordirischen Tochtergesellschaft. Dies entspricht ca. 80% ihrer Kernkapitalquote. Dem entgegen stand allerdings ein Risiko (investiertes Kapital + Nettokredite an ihre Tochtergesellschaften) in Höhe von 17 Mrd. GBP. Im Fall einer Währungsabwertung wäre es leicht für die RBS ihre lokalen Verbindlichkeiten teilweise nicht zu bedienen, indem sie diese in die neue Währung konvertieren. Die RBS würde somit die Anleger und Gläubiger ihrer irischen Töchter in abgewerteten Britischen Pfund bedienen.

Obwohl einige europäische Banken aufgrund dieses grenzüberschreitendes Risikos besonders gefährdet sind, ist das europäische Bankensystem im Vergleich zu dem der USA nach wie vor recht groß (siehe Grafik 1). Dadurch steigt das Risiko einer „Ansteckung“ jedoch noch zusätzlich.

## Bankenvermögen in Prozent des BIP



Quelle: IWF

## Eine Dreierkonstellation

Grundsätzlich ist eine Dreierkonstellation niemals einfach. Wenn jeder der Kontrahenten dann auch noch unterschiedliche Prioritäten hat, wird die ganze Sache noch komplizierter. Im Fall der Staatsverschuldung im Euroraum haben wir eine solche Dreierkonstellation: den IWF, die politischen Entscheidungsträger und die Finanzmärkte.

Die Finanzmärkte reagieren nervös auf die jüngsten Auswüchse der Eurokrise, die durch die unflexible Politik Deutschlands ausgelöst wurde. Die Deutschen selbst haben jedoch allen Grund, der Entwicklung der Einheitswährung mit Missmut zu begegnen. Schließlich hat Deutschland gerade ein schmerzhaftes Jahrzehnt hinter sich, in dem das Lohnwachstum stagnierte und die staatlichen Leistungen zurückgefahren wurden. Deshalb sind viele Wähler auch empört, dass ihre Steuergelder möglicherweise dazu verwendet werden können, den Griechen ihren Früherstand oder die extrem niedrige Unternehmenssteuer in Irland zu finanzieren. In Irland war die jüngste Eurokrise im Oktober ausgebrochen, als Angela Merkel angedeutet hatte, dass bei einer künftigen Krise auch private Anleiheninvestoren einen Teil der Verluste tragen sollten, während sie gleichzeitig weitere Anpassungen der europäischen Verträge forderte. Das Vorgehen Deutschlands wiederum setzte die „notleidenden Staaten“ politisch wie auch finanziell unter Druck. Deutschland sollte jedoch vor Augen haben, dass sein Bankensystem sehr stark auf die Peripheriestaaten ausgerichtet ist. Gleichzeitig scheuen die EU und der IWF keine Mühen, um hinsichtlich der Form der Rettungspakete eine Einigung zu erzielen.

Wie man aus der Tabelle 2 entnehmen kann, gibt es rund um den Globus momentan einen enormen

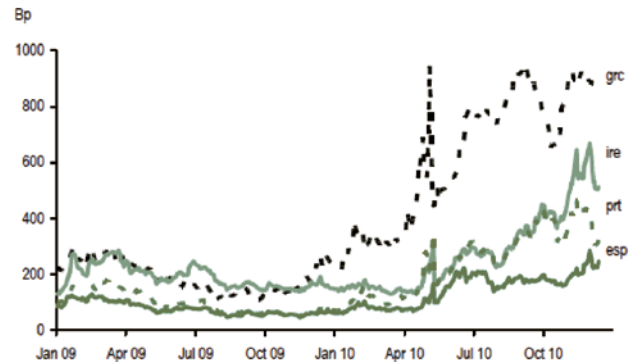
Finanzierungsbedarf. Und das gilt nicht nur für die europäischen Randstaaten. So wird es im nächsten Jahr weltweit zu einer umfassenden Refinanzierung von Krediten kommen. Angesichts der Instabilität der Banken aus den Randstaaten sowie wegen der mangelnden Glaubwürdigkeit, mit der die internationalen Märkte dieser Region begegnen, wird es dabei wohl langfristig einer offiziellen Finanzierungsquelle bedürfen.

	2010			2011		
	Maturing Debt	Budget Deficit	Total Financing Need	Maturing Debt	Budget Deficit	Total Financing Need
Japan	43.4	9.6	53.0	48.9	8.9	57.8
United States	15.4	11.1	26.5	18.1	9.7	27.8
Italy	20.3	5.1	25.4	18.2	4.3	22.5
Ireland <sup>2</sup>	6.5	31.9	38.4	6.1	11.8	17.9
Belgium	17.8	4.8	22.6	18.4	5.1	23.4
France	14.3	8.0	22.3	16.0	6.0	22.0
Spain	10.8	9.3	20.1	11.0	6.9	17.9
Portugal	11.6	7.3	18.9	15.5	5.2	20.7
Greece	10.3	7.9	18.2	16.5	7.3	23.8
Canada	13.1	4.9	18.0	13.3	2.9	16.2
United Kingdom	5.3	10.2	15.5	7.5	8.1	15.6
Germany	8.5	4.5	13.0	9.1	3.7	12.8
Finland	9.1	3.4	12.5	9.3	1.8	11.1
Sweden	4.1	2.2	6.3	4.5	1.4	5.9
Australia	1.5	4.6	6.1	2.0	2.5	4.5
Weighted Average	17.0	9.1	26.1	19.3	7.6	26.9

Quelle: IWF Fiscal Monitor November 2010

Obwohl man sich beim jüngsten EU-Gipfel darauf geeinigt hatte, den Vertrag von Lissabon zu überarbeiten, um so einen dauerhaften Mechanismus zur Lösung einer solchen Krise zu schaffen, haben die europäischen Staatshäupter bisher nicht genug getan, um die mögliche Zukunft einer solchen „EU-Notfallkasse“ zu klären. Falls es nicht gelingt, entsprechende Klarheit zu schaffen, wäre dies Anfang 2011 ein Freibrief für einen erneuten Marktdruck. Es gibt jedoch auch einen vernünftigen Weg, um die Schuldenlage in Europa nachhaltig zu stabilisieren. Allerdings wäre dafür eine grundlegende Konsolidierung der Staatshaushalte der Peripherieländer erforderlich. Außerdem wären solche Maßnahmen nicht von Erfolg gekrönt, solange die Regierungen an den Finanzmärkten über einen langen Zeitraum hinweg Finanzspritzen zu subventionierten Kreditkosten erhalten.

### Zinsdifferenz 10-jähriger Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen



Quelle: JP Morgan, Global Data Watch, Dezember 2010

Die enormen Haushaltsdefizite der Randstaaten sowie die Verlängerung von Kreditlaufzeiten werden in hohem Maße von den Kreditkosten beeinflusst. Derzeit sind die Kreditkosten zu hoch, als dass diese Länder ihre Verbindlichkeiten bedienen könnten. Grafik 2 zeigt, dass die Zinsdifferenzen bei Krediten dieser Staaten momentan deutlich über den für Deutschland geltenden Kreditkosten liegen. Zurzeit liegen die Zinsen für von der EU zur Verfügung gestellte Liquidität 3,5% über dem Zinsniveau, zu dem Deutschland Kredite erhält. Würde diese Zinsdifferenz jedoch um lediglich 1,0% gesenkt werden, so würde sich die Schuldenlage der Peripheriestaaten drastisch verbessern. Gleichzeitig würden die Bonitätsbesorgnisse schwinden, während sich auch die Fiskalsituation innerhalb des nächsten Jahrzehnts wieder verbessern würde.

Weitere Informationen finden Sie auf [Sparinvest.eu](http://Sparinvest.eu).

#### Klaus Blaabjerg

Lead 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 Investment Grade Value Bonds erhältliche Anteilsklassen	ISIN
EUR I	LU0264926378
EUR R	LU0264925727
EUR UKI	LU0264926535



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

Der Fonds investiert weltweit in börsennotierte Anleihen von börsennotierten und anderen Unternehmen. Die Unternehmensanalyse richtet sich nach wertorientierten Grundsätzen, die eine hohe Kreditqualität und in der Folge eine bessere Kapitalerhaltung gewährleisten. Die Auswahl der Anleihen richtet sich ferner nach theoretisch begründeten Grundsätzen unter besonderer Berücksichtigung des Ausfallrisikos, nicht jedoch der potenziellen Rendite. Der Fonds investiert 2/3 in Investment Grade Bonds, die AA bis BBB-bewertet wurden. Das Wechselkursrisiko ist teilweise in EUR abgesichert.

## Risikoprofil - 31.12.2010

Ref. Index



## Fonds-Informationen

ISIN	LU0264925727
Bloomberg	SINGVBR.LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	02.11.2006
Fondsvolumen (Mio.) - 31.12.2010	12,93 EUR
Manager	Sparinvest S.A.
Fondsmanager	Klaus Blaabjerg
Verantwortlich seit	02.11.2006
Ref. Index <sup>1</sup>	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie <sup>2</sup>	Unternehmensanleihen EUR
NIW - 31.12.2010	105,67 EUR
Kauf	2,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	0,80 %
TER - 31.12.2009	1,04 %

## Wertentwicklung - Monatsende, Dez-2010

Wertentw...	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Unterschied
Ifd. Jahr	17,56%	7,34%	10,21%
1 Monat	0,98%	-0,53%	1,51%
3 Monate	-0,42%	-1,50%	1,08%
1 Jahr	17,56%	7,34%	10,21%
3 Jahre p.a.	3,51%	5,83%	-2,32%
5 Jahre p.a.	-	4,17%	-

## Risiko 3 Jahre - Monatsende, Dez-2010

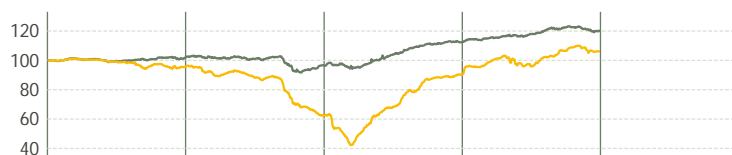
Risiko	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilität	23,43%	6,56%	6,72%
Sharpe R.	0,17	-	0,36
Info Ratio	0,01	-	-

Morningstar Rating <sup>TM</sup> ★

## Preisentwicklung - 31.12.2010

Index = 100

■ Fonds  
■ Ref. Index

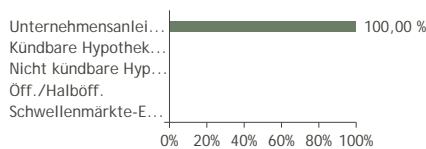


Wertentwicklung	2007	2008	2009	2010	-
Fonds	-4,06%	-34,79%	44,66%	17,56%	-
Ref. Index	1,95%	-4,99%	16,22%	7,34%	-
Morningstar Kategorie <sup>TM</sup>	-1,39%	-7,68%	16,59%	4,37%	-

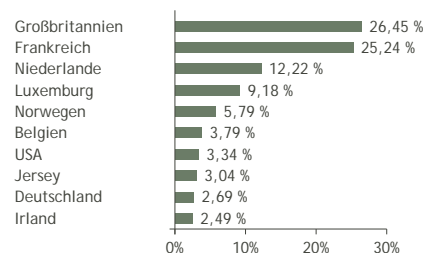
## Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
39	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%

## Anleiheart



## Top 10 Länder



## Portfolio (Top 10) - 31.12.2010

Name	Anleiheart	Typ	Land	Gewicht...
Stalif 5.314% 04-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Großbritannien	6,84%
Bnnp 7.195% 07-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	5,63%
Aviva 5.9021%(Tv) 04-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Grobritannien	5,45%
Glencore Fin 7.5% 10-06.10.49	Unternehmensanleihen	Anleihen	Luxemburg	5,32%
Eureko Bv 6% 06-..Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	4,69%
Axa 5.777% 06-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	4,16%
Elm Bv 5.252%(Frn) 06-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	4,15%
Storebrd Liv.9.404%(Tv)08-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	4,14%
Fuerst Cap Frn 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Luxemburg	3,85%
Ccbp 9.25% 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	3,85%

## Bonität

AAA	AA	A	BBB	BB	B und niedri...	Nicht gerated	effektive Duration
0,0%	0,0%	4,0%	77,6%	8,7%	9,8%	0,0%	5,1

## Anmerkungen:

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

## Ref. Index Kommentar

-