



Emerging Markets Corporate Value Bonds

Inhalt

- Die Weltwirtschaft sieht sich derzeit einigen Herausforderungen gegenübergestellt
- Die Schwellenländer machen weiterhin einen starken Eindruck
- Wertentwicklung
- Portfoliobewertung

Fondsdaten

Strategie	Value-Bonds
Risiko	Mittel (5)
ISIN	LU05195053697
Währung	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	15.09.2010
Fondsmanager	Toke Hjortshøj & Sune Højholt Jensen
Referenz-Index	Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bond Index
Morningstar Kategorie	Anleihen Schwellenländer

- sparinvest.eu

Die Weltwirtschaft sieht sich derzeit einigen Herausforderungen gegenübergestellt

Es hat den Anschein, als ob jedes Mal, wenn die Staatschefs weltweit gerade eine Lösung für eines der wirtschaftlichen oder politischen Probleme gefunden haben, sofort wieder ein neuer Krisenherd auftritt und die Weltwirtschaft deshalb immer weiter unter Druck bleibt.

Die Krise im Mittleren Osten ist immer noch nicht gelöst
Die Unruhen im Mittleren Osten haben die Staatsausgaben in einer Reihe von Ländern (wie beispielsweise Saudi Arabien) jäh nach oben getrieben. Die Ursache dafür sind die Maßnahmen des Regimes, die Proteste der Bevölkerung in den Griff zu bekommen. Diese höheren Staatsausgaben haben aber auch zur Folge, dass die Regierung ein immer größeres Interesse daran hat, den Ölpreis auf einem Niveau zu halten, das hoch genug ist, um die im Inland entstandenen Kosten zu decken – ohne dabei gleichzeitig das bereits instabile Weltwirtschaftswachstum zu gefährden.

Die enorme US-Staatsverschuldung könnte die Wertschwankungen am Markt noch verstärken

Die immer weiter steigende US-Staatsverschuldung hat eine Debatte darüber ausgelöst, in welchem Ausmaß die USA ihre Schuldenobergrenze von derzeit 14.000 Mrd. USD überschreiten können, ohne dass dadurch das globale Vertrauen in die Wirtschaft des Landes belastet wird. Gleichzeitig wird die Forderung nach politischen Maßnahmen zum Schuldenabbau immer lauter.

Ausverkauf in Griechenland

Bereits vor einem Jahr erläuterte das Value Bonds-Team in unseren „Informationen für Anleger“ für das zweite Quartal 2010 die schon seinerzeit unhaltbare Lage in Griechenland. Die riskante Mixtur aus einer zu hohen Staatsverschuldung, einer nur mäßigen Wettbewerbsfähigkeit und einem lediglich schlecht

funktionierenden öffentlichen Sektor zeigte bereits deutlich, dass es für Griechenland keine einfache Lösung gibt.

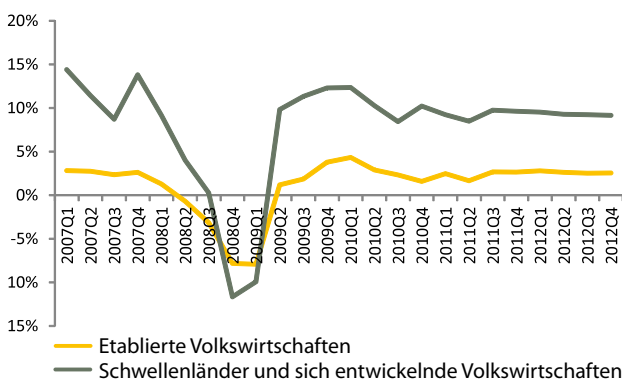
Das Wachstum in China gerät unter Druck

In China treten allmählich die „Nebenwirkungen“ eines BIP-Wachstums zutage, das seit 2000 im Durchschnitt über 10% betragen und mittlerweile ein Niveau erreicht hat, auf dem die Konjunktur kurz vor einer Überhitzung stehen könnte. Indikatoren wie ein deutlicher Anstieg der Löhne und Gehälter sowie eine mögliche Blase am Wohnimmobilienmarkt deuten darauf hin, dass China nun vor neuen Problemen stehen könnte. So geht die Ära praktisch uneingeschränkt zur Verfügung stehender Arbeitskräfte inzwischen offenbar zu Ende. In den letzten 10 bis 20 Jahren hatte China die Zahl der industriellen Arbeitskräfte unter Kontrolle, indem man das Tempo der Urbanisierung kontrolliert hat. Man geht jedoch davon aus, dass die Nachfrage nach Arbeitskräften spätestens im Jahr 2014 größer sein wird als das dann bestehende Angebot. Mit anderen Worten fällt China also praktisch seiner eigenen erfolgreichen Ein-Kind-Politik und seinem Wirtschaftswachstum zum Opfer. Allerdings ist China ein riesiges Land, dessen Wirtschaft einer großen, starken Lokomotive ähnelt, die nicht gleich im ersten Bahnhof zum Stillstand kommt. Ein konjunktureller Abschwung in China könnte zwar zur Folge haben, dass das BIP-Wachstum von derzeit 10% bis 12% auf dann 7% bis 9% sinkt. Dabei würde es sich aber nach wie vor um eine Wachstumsrate handeln, von der man in Europa, den USA sowie Japan wohl für lange Zeit nur träumen kann.

Die Schwellenländer machen weiterhin einen starken Eindruck

Obwohl das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern inzwischen nachlässt (siehe Grafik 1), deuten aktuelle Prognosen des IWF darauf hin, dass die Schwellenländer bis 2013 nach wie vor ein BIP-Wachstum von etwa 8% vorlegen können – nicht schlecht für Länder, die einen Gang herunterschalten.

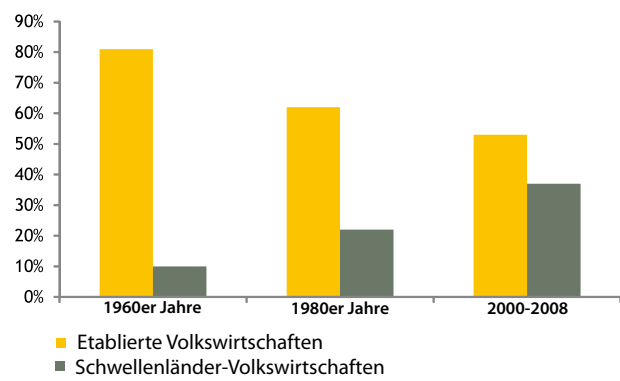
Grafik 1: Globales BIP-Wachstum (in %, annualisiert)



Quelle: Update zum Weltwirtschaftsausblick des Internationalen Währungsfonds (IWF), 17. Juni 2011

Heute machen die Schwellenländermärkte im Falle eines unvermittelten Konjunkturabschwungs in den westlichen Industrienationen einen wesentlich robusteren Eindruck als noch vor 10 bis 20 Jahren. Grafik 2 zeigt, dass der Handel mit anderen Schwellenländern mittlerweile einen größeren Teil der gesamten Handelsaktivitäten der Schwellenländermärkte ausmacht. Die Abhängigkeit vom Konsum in den westlichen Industriestaaten hat in den vergangenen 20 Jahren also deutlich nachgelassen. Und einer der Gründe dafür ist das anhaltende Wachstum der Mittelschicht in Staaten wie China, Brasilien, Indien und Mexiko.

Grafik 2: Wer treibt mit den Schwellenländermärkten Handel?



Quelle: IWF

Ein weiterhin niedriges Ausfallrisiko

Das nach wie vor kräftige Wirtschaftswachstum der Schwellenländermärkte sowie der mittlerweile intensivere Handel der Schwellenländer untereinander sind lediglich zwei Faktoren, auf die die im Jahr 2011 niedrige Ausfallrate von lediglich 1% bis 2% zurückzuführen ist. Derweil ist die gestiegene Volatilität an den globalen Kreditmärkten nicht den Fundamentaldaten der Unternehmen, sondern vielmehr der größeren Unsicherheit auf volkswirtschaftlicher Ebene geschuldet.

Reinvestition von Kuponzahlungen sowie anhaltend hohe Nachfrage nach dieser Anlageklasse

Nach Einschätzung von JP Morgan werden sich Kuponzahlungen und fällig werdende Anleihen in den nächsten 12 Monaten auf über 106 Mrd. USD belaufen. Darüber hinaus stocken die Anleger ihre Engagements in der neuen Anlageklasse Schwellenländer-Unternehmensanleihen weiter auf. Insgesamt sprechen die hohen Reinvestitionen sowie das gestiegene Kaufinteresse der Investoren an Schwellenländer-Unternehmensanleihen für eine nachhaltige Nachfrage nach Anleihen. Dadurch sinkt das Rückschlagrisiko für Anleihen.

Ein erfreulicher Trend bei den Ratings von Schwellenländer-Staatsanleihen wird wohl auch den Wertentwicklungsergebnissen unserer Anleger zugute kommen. Sowohl Moody's als auch S&P heben derzeit ihre Ratings für Schwellenländer-Staatsanleihen stetig an. Die Heraufstufung der Staatsanleihen eines Landes führt aber üblicherweise auch dazu, dass auch Unternehmensanleihen diverser Emittenten aus eben diesem Land heraufgestuft werden. Und eine bessere Bonitätsqualität hat aller Wahrscheinlichkeit nach dann auch positive Auswirkungen auf den Kurs der entsprechenden Unternehmensanleihen.

Ein hervorragendes Beispiel für diese Wechselwirkung zwischen Veränderungen beim Rating der Staatsanleihen eines Landes und dem Domino-Effekt, den diese auf die besten Unternehmensanleihen aus diesem Land haben, ist die jüngste Heraufstufung Brasiliens durch Moody's. Am Tag nach der Anhebung der Bonität brasilianischer Staatsanleihen korrigierte Moody's auch seine Einstufung für einen der größten Öl- und Gasförderer weltweit, das Unternehmen Petrobras, nach oben.

Der Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds Fund hielt zum Quartalsende fast 3% seiner Mittel in von Petrobras emittierten Unternehmensanleihen.

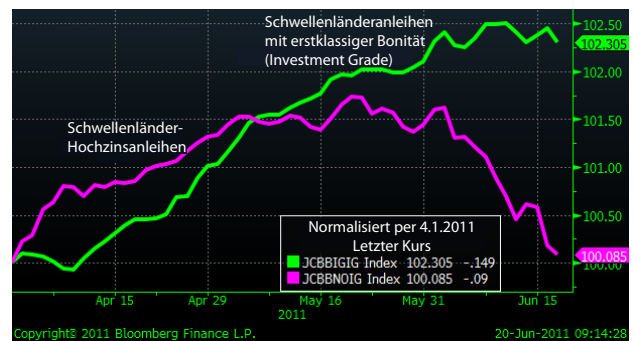
Wertentwicklung

Die Wertentwicklung des Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds wurde durch die zuletzt wieder intensiveren Wertschwankungen am Kreditmarkt beeinträchtigt. So legte der Fonds bis zum Ende des zweiten Quartals 2011 1,69% zu, während der Referenzindex 1,73% hinzugewann.

Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds und Referenzindex-Renditen in %	Q2 2011	Seit Aufleg.
Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds	1,69	7,39
Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bond Index	1,73	4,41

Der Fonds ist in Anleihen mit erstklassiger Bonität (Investment Grade) untergewichtet. So betrug der Anteil von Anleihen mit Investmentstatus zum Ende des Quartals lediglich 23%, während sich der Referenzindex zu 63% aus solchen Papieren zusammensetzt. Grafik 3 zeigt, dass diese Unterengewichtung in Anleihen erstklassiger Bonität einer der Gründe für die unterdurchschnittliche Tendenz des Fonds im zweiten Quartal war.

Grafik 3: JP Morgan Emerging Markets Investment Grade & High Yield-Indizes



Quellen: Bloomberg und JP Morgan.

Man muss sich jedoch vor Augen führen, dass der Investmentprozess bei Value Bonds letztlich nicht auf Ratings, sondern auf der Analyse der Fundamentaldaten von Unternehmen basiert. Die meisten der mit Investmentstatus eingestuft Anleihen aus den Schwellenländern werden von Banken und anderen Finanzinstituten emittiert. Im Gegensatz zu dem aktuellen Trend bei europäischen Banken erhöhen die meisten Schwellenländer-Banken ihre Kreditquoten im Vergleich zu den Einlagen zurzeit jedoch. Darüber hinaus wird ein Großteil der Bankenanleihen in den Schwellenländern von chinesischen Finanzinstituten begeben, die stark auf den Immobilienmarkt ausgerichtet sind – einen Sektor, den das Value Bonds-Team aber nach wie vor zurückhaltend beurteilt.

Das Value Bonds-Team wird die Anlagestrategie unverändert beibehalten. Wir konzentrieren uns auch weiterhin auf Unternehmen mit soliden Bilanzen und hoch qualitativen Vermögenswerten, um so das Rückschlagrisiko zu reduzieren und gleichzeitig am Aufwärtspotenzial zu partizipieren.

Portfoliobewertung

Der Fonds ist mit einer effektiven Rendite von 8,05% attraktiv bewertet, während der Referenzindex eine effektive Rendite von 5,85% aufweist. Die durchschnittliche Bonitätsqualität liegt bei BB im Vergleich zu BBB- der Benchmark. Gleichzeitig beträgt die durchschnittliche Nettoverschuldungsquote derzeit 62%, wohingegen sie bei der Benchmark bei 85,5% liegt.

Toke Hjortshøj
 Portfolio Manager
 11. April 2011

Sune Højholt Jensen
 Senior Portfolio Manager

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

Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds erhältliche Anteilklassen	ISIN
EUR I	LU0611996918
EUR R	LU0519053697
EUR RD	LU0611997213



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.

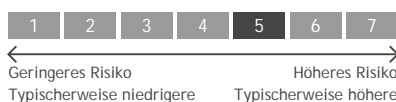
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, 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 in Unternehmensanleihen, welche von Firmen emittiert wurden, die ihren Sitz in Schwellenländern haben, oder die ihre Haupteinnahmen in diesen Ländern erwirtschaften. Als Schwellenländer definiert man die Länder, die laut der MSCI Klassifizierung nicht als Industrienationen eingestuft werden. Das Anlageuniversum umfasst Anleihen mit hoher Bonität (Investment Grade), Hochzinsanleihen und nicht-geratete Unternehmensanleihen.

Risiken und Erträge



Fonds-Informationen

ISIN	LU0519053697
Bloomberg	SPEMCVR LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	15.09.2010
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	15.09.2010
Fondsvolumen (Mio.) - 30.06.2011	105,39 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Toke Hjortshøj, Sune Højholt Jensen
Verantwortlich seit	15.09.2010
Ref. Index ¹	JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified (EUR Hedged)(SPI)
Morningstar Kategorie ²	Anleihen Schwellenländer
NIW - 30.06.2011	107,39 EUR
Kauf	2,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,25 %
TER - 31.12.2010	1,61 %

Wertentwicklung - Monatsende, Jun-2011

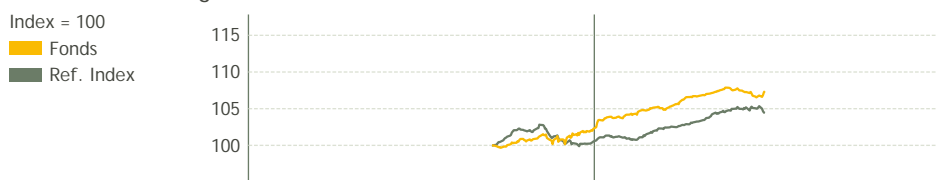
Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
Ifd. Jahr	5,02%	3,86%	1,16%
1 Monat	-0,27%	-0,55%	0,28%
3 Monate	1,69%	1,73%	-0,04%
Auflegung	7,39%	4,41%	2,98%
1 Jahr	-	8,79%	-
3 Jahre p.a.	-	8,32%	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Jun-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	-	-	14,34%
Sharpe R.	-	-	0,76
Info Ratio	-	-	-

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

Preisentwicklung - 30.06.2011

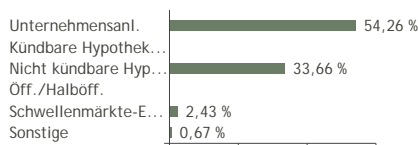


Wertentwicklung	2010	06-2011
Fonds	-	5,02%
Ref. Index	11,19%	3,86%
Morningstar Kategorie TM	19,11%	-2,96%

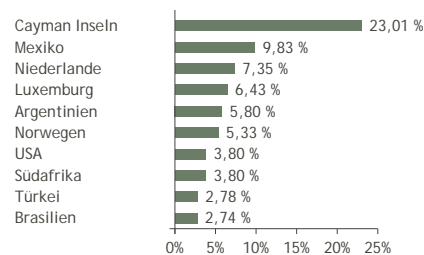
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
70	0,0%	91,0%	0,0%	9,0%

Anleiheart



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 30.06.2011

Name	Anleiheart	Typ	Land	Gewicht...
Ipic Gmtn 5.875% 11-14.03.21	Unternehmensanleihen	Anleihen	Cayman Inseln	4,67%
Pso Finance 12% 10-06.10.15	Unternehmensanleihen	Anleihen	Cayman Inseln	3,20%
Yuksek 9.5% 10-10.11.15 Regs	Nicht kündbare Hypot...	Anleihen	Türkei	2,78%
Mol Hu O&G 5.875% 10-20.4.17	Unternehmensanleihen	Anleihen	Ungarn	2,73%
China Auto 7.75% 11-20.04.16	Nicht kündbare Hypot...	Anleihen	Cayman Inseln	2,69%
Co Durango St-Up09-27.8.16/Pik	Nicht kündbare Hypot...	Anleihen	Mexiko	2,50%
Dno Intl Frn 11-11.04.16	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	2,46%
Gt 2005 St-Up 09-21.07.14	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	2,44%
Tv Azteca 7.5% 11-25.5.18	Nicht kündbare Hypot...	Anleihen	Mexiko	2,27%
Panoro Energy 12% 15.11.18/Pool	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	2,04%

Bonität

AAA	AA	A	BBB	BB	B und niedri...	Nicht gerated	effektive Duration
2,7%	5,1%	5,0%	12,4%	17,1%	38,8%	18,9%	5,6

Anmerkungen:

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

Ref. Index Kommentar

Bis zum 02/05-2011: Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bond Index, anschließend der derzeit gültige Referenzindex.