



Investment Grade Value Bonds

Inhalt

- Portfoliostruktur
- Entscheidende Kennzahlen

Fondsdaten

Strategie	Value-Bonds
Risiko	Mittel (5)
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



Das vierte Quartal 2011 war im Hinblick auf die relative Wertentwicklung eine schwierige Phase. Der Anlagestil Value hatte nach wie vor mit Problemen zu kämpfen. Gleiches galt auch für die Anlageregion Europa im Vergleich zu den USA. Wie wir aber bereits aus früheren Unternehmenszyklen wissen, tendiert der Anlagestil Value in der Regel unterdurchschnittlich, wenn in den Kursen am Markt eine mögliche Rezession berücksichtigt wird. Und genauso war es auch diesmal. Europäische Papiere entwickelten sich weiterhin schwächer als der US-Markt und die übrigen Anlageregionen weltweit. Der Grund dafür war die Schuldenkrise in Europa. Unserer Meinung nach wird es wegen der Nervosität im Zusammenhang mit der Lage in Europa auch im ersten Halbjahr 2012 zu Wertschwankungen kommen. Allerdings erwarten wir auch, dass 2012 letztlich ein Jahr werden wird, in dem Unternehmensanleihen gegenüber mit AAA eingestuftem Staatsanleihen solide Überschusserträge generieren werden.

Sparinvest Investment Grade Value Bonds- und Referenzindex-Renditen in %	Q4 2011	Lfd. Jahr
Sparinvest Investment Grade Value Bonds	3,47	-9,06
Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index	1,57	5,40

Wir beurteilen den Kreditmarkt weiterhin zuversichtlich und gehen davon aus, dass die Zinsdifferenzen schrumpfen werden. Darüber hinaus erwarten wir, dass sich die Zinsdifferenzen zwischen Finanztiteln und Nicht-Finanzwerten wieder einander annähern werden. Im Hinblick auf europäische Unternehmensanleihen mit erstklassiger Bonität (Investment Grade) ist außerdem ermutigend, dass dieser Markt die Auswirkungen der 3-jährigen LTRO-Programms inzwischen endlich realisiert, denn diese Maßnahmen werden allmählich – und zu Recht – als eine Art pseudo-quantitative Lockerung betrachtet (auch wenn das Programm NICHT der angelsächsischen Auffassung von quantitativen Lockerungsmaßnahmen entspricht). Mit

dieser bereitgestellten Liquidität soll die Kreditkapazität der EZB hinsichtlich des Volumens, der Absicherungsarten und der Bonitätsqualität gesteigert werden. Dadurch wertet der EUR ab. Und genau das ist auch das angestrebte und gewünschte Ziel dieser Maßnahmen, denn auf diese Weise sinken die Exportpreise und somit steigt die Wettbewerbsfähigkeit. Der Umstand, dass die EZB damit als Kreditgeber letzter Instanz fungiert und dementsprechend mit einer enormen Schlagkraft ausgestattet ist, verringert zudem das Refinanzierungsrisiko der Banken deutlich. Dieser Effekt wird von den Märkten bisher aber weder vollständig berücksichtigt noch ist er in den Kursen eingepreist.

Wir möchten noch einmal darauf hinweisen, dass Banken, welche Wertpapiere (also Anleihen oder Pakete besicherter Papiere) bisher lediglich verpfänden konnten, dank dieser neuen und zusätzlichen Liquidität in der Lage sind, eine breitere Palette von Krediten zu emittieren (Immobilienkredite, Konsumentenkredite und Kredite für kleinere und mittelgroße Unternehmen). Allerdings müssen die entsprechenden gesetzlichen Rahmenbedingungen im Detail noch definiert und länderübergreifend vereinheitlicht werden. Dann könnten die Karten unserer Meinung nach neu gemischt werden, weil dadurch nicht nur das Refinanzierungsrisiko der Banken deutlich sinkt (und somit auch das Neuemissionsvolumen bei Covered Bonds und vorrangigen, unbesicherten Papieren), sondern auch die Asset-Preise gestützt werden, die bei einem erzwungenen Schuldenabbau massiv unter Druck geraten würden.

Die Tatsache, dass Banken mit ihren Kreditportfolios nun eine höhere Carry erwirtschaften können, weil sie diese Kredite mit Liquidität anstatt mit abgesicherten oder vorrangigen, unbesicherten Papieren finanzieren, sollte zu einem Anstieg der Nettozinsspannen beitragen. Die Folge wäre eine umgehende Rekapitalisierung des Bankensektors. Darüber hinaus wird die für den 18. Januar geplante Reduzierung des Mindestreservesatzes von 2% auf 1% den Banken zusätzliche Liquidität in Höhe von rund 100 Mrd. EUR verschaffen. Davon sollten risikobehaftete Wertpapiere ebenfalls ganz grundsätzlich profitieren.

Allerdings gibt es nach wie vor auch Risiken! Vor allem die Ratingagenturen scheinen derzeit praktisch alles herabzustufen, was auch nur ansatzweise mit Europa zu tun hat – ungeachtet aller geplanten Wirtschaftsreformen. Ein weiteres Risiko für den Markt besteht in einem Scheitern der freiwilligen Restrukturierung der Verbindlichkeiten Griechenlands. Ein ungeordnetes „Ergebnis“ in Griechenland (ein derzeit nicht zu vernachlässigendes „Tail Risk“) würde die Wahrscheinlichkeit, dass auch andere europäische Staatsanleihen (allen voran Papiere aus Portugal) unter Druck geraten, deutlich erhöhen. Derzeit geht man aber davon aus, dass die Verhandlungen über einen Anleihentausch, an dem sich auch Privatgläubiger

beteiligen sollen (eine entscheidende Voraussetzung für die Freigabe der zweiten Tranche des griechischen Rettungspakets) bald abgeschlossen werden.

Portfoliostruktur

Der Sparinvest Investment Grade Value Bonds ist in Europa übergewichtet und in den USA untergewichtet. Der Grund dafür ist das Bewertungsniveau, das momentan für eine Ausrichtung auf den europäischen Markt spricht. Am stärksten übergewichtet sind wir in Großbritannien, Frankreich und der Schweiz.

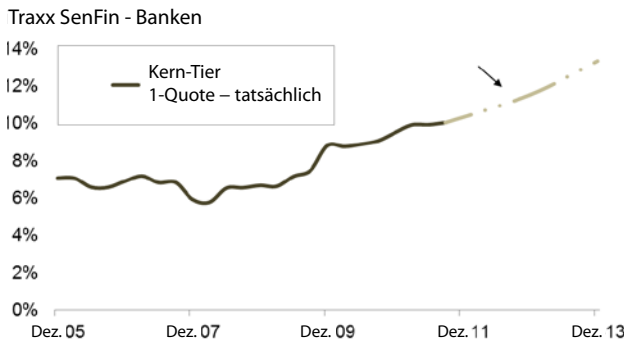
Länder	Fonds (in %)	Benchmark (in %)
Großbritannien	18%	8%
Frankreich	17%	7%
Schweiz	11%	2%
Deutschland	10%	7%
Niederlande	7%	5%
USA	7%	41%
Italien	5%	3%
Norwegen	4%	1%
Irland	3%	0%
Österreich	2%	0%
Vereinigte Arabische Emirate	2%	0%

Der Sparinvest Investment Grade Value Bonds ist bereits seit seiner Auflegung im Finanzsektor übergewichtet.

Branchen	Fonds (in %)	Benchmark (in %)
Finanzen	75%	46%
Technologie	5%	1%
Mischkonzerne	4%	1%
Energie	3%	7%
Konsumgüter, zyklisch	1%	4%
Grundstoffe	0%	3%
Kommunikation	0%	9%
Industrie	0%	6%
Versorger	0%	11%

Derweil „profitiert“ der Finanzsektor von der Liquidität, die von der EZB in Form des LTRO-Programms und mittels anderer außerordentlicher Maßnahmen zur Verfügung gestellt wird. Die EZB hatte zuletzt nämlich deutlich gemacht, dass sie es nicht zulassen wird, dass systemrelevante Banken nur wegen eines Mangels an Liquidität zusammenbrechen. Was die Solvenz betrifft, so bauen die Banken derzeit ihre Positionen in Risikopapieren wie etwa Aktien ab. Gleichzeitig erwerben sie Tier 1-Anleihen unter Nennwert zurück, um so ihre Kernkapitalquoten zu steigern. Dieser Trend wird auf absehbare Zeit anhalten, obwohl der Abbau von Risikopositionen im zweiten Halbjahr 2012 nachlassen könnte. Schließlich haben die

Banken der EBA bereits bewiesen, dass sie mit ihren Kernkapitalquoten die Schwelle von 9% erreicht haben.



Klaus Blaabjerg

Lead Portfolio Manager

11. Januar 2012

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 erhaltliche Anteilsklassen	ISIN
EUR I	LU0264926378
EUR R	LU0264925727
EUR UKI	LU0264926535

Entscheidende Kennzahlen

Der Fonds ist sowohl in absoluten Zahlen als auch im relativen Vergleich momentan sehr preiswert. So liegt die Rendite des Fonds aktuell bei 11,4% im Vergleich zu 4,6% der Benchmark. Die Duration des Fonds beträgt zurzeit 4,42 Jahre und ist damit niedriger als die Duration der Benchmark von momentan 5,36 Jahren. Derweil liegt die durchschnittliche Bonitätsqualität des Fonds bei BBB, während der breite Markt derzeit im Durchschnitt mit A eingestuft wird. Damit weist der Fonds ein höheres Kreditrisiko auf als der Referenzindex. Wir sind jedoch der Auffassung, dass die Anleger für dieses Risiko mehr als ausreichend entschädigt werden.

Portfoliokennzahlen – High Yield Value Bonds		
	Fonds	Benchmark
Duration	4,42	5,36
Rendite	11,4%	4,6%
Bonitätsqualität	BBB	A
Zahl der Papiere	70	2642



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.

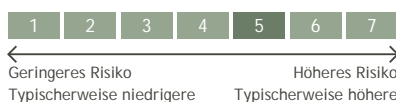
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, 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.

Risiken und Erträge



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.) - 31.12.2011	18,14 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Klaus Blaabjerg
Verantwortlich seit	02.11.2006
Ref. Index ¹	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie ²	Unternehmensanleihen EUR
NIW - 30.12.2011	96,10 EUR
Kauf	2,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	0,80 %
TER - 31.12.2010	1,05 %

Anmerkungen

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

Wertentwicklung - Monatsende, Dez-2011

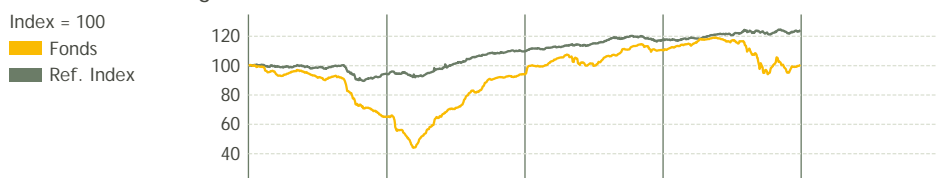
Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
Ifd. Jahr	-9,06%	5,40%	-14,46%
1 Monat	5,41%	1,95%	3,46%
3 Monate	3,47%	1,57%	1,90%
1 Jahr	-9,06%	5,40%	-14,46%
3 Jahre p.a.	15,64%	9,55%	6,09%
5 Jahre p.a.	-0,66%	4,96%	-5,62%
10 Jahre ...	-	5,17%	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Dez-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	22,80%	4,34%	5,92%
Sharpe R.	0,71	-	1,08
Info Ratio	0,40	-	-

Morningstar Rating TM ★★★★★

Preisentwicklung - 31.12.2011

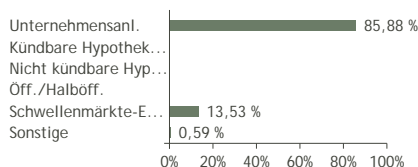


Wertentwicklung	2008	2009	2010	2011	-
Fonds	-34,79%	44,66%	17,56%	-9,06%	-
Ref. Index	-4,99%	16,22%	7,34%	5,40%	-
Morningstar Kategorie TM	-7,68%	16,59%	4,37%	0,41%	-

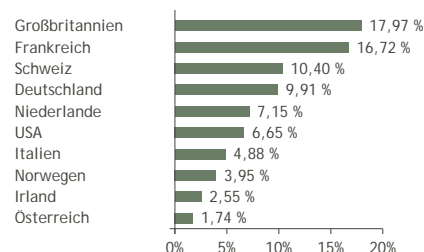
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
42	0,0%	86,5%	0,0%	13,5%

Anleiheart



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 30.12.2011

Name	Anleiheart	Typ	Land	Gewicht...
Csg Gg Frn 11-24.02.41	Unternehmensanleihen	Anleihen	Schweiz	6,09%
Ikon Off.Sol.6.75% 05-1.12.25	Unternehmensanleihen	Anleihen	USA	5,45%
Aviva 5.9021%(Tv) 04-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Großbritannien	4,16%
Bnpp 7.195% 07-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	3,82%
Axa 5.777% 06-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	3,70%
Eureko/6% Sub.Perp.Cap Sec 06	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	3,69%
Generali Fin 5.317% 06-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Italien	3,64%
Ccbp 9.25% 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	3,60%
Srlev Nv 9% 11-15.4.41	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	3,45%
Elm Bv 5.252%(Frn) 06-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Schweiz	3,35%

Bonität

AAA	AA	A	BBB	BB	B und niedri...	Nicht graded	effektive Duration
0,0%	2,0%	17,8%	61,1%	17,7%	1,3%	0,2%	4,2

Ref. Index Kommentar

-