

High Yield Value Bonds Fonds-Update Q1/08

Q1/08

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

das erste Quartal 2008 brachte den Anlegern im High-Yield-Segment schlechte Ergebnisse, was der allgemein negativen Stimmung der Finanzmärkte entsprach. Der Sparinvest High Yield Value Bonds erzielte eine Quartalsrendite von minus 5,42%.

Im Vergleich hierzu fiel der Merrill Lynch Global High Yield-Index auf minus 3,32% und der Lehman Brothers Pan European High Yield-Index auf minus 5,98%. Der Merrill Lynch Global High Yield-Index besteht zu ca. 80% aus hochverzinslichen US-Titeln. Da das Engagement des Sparinvest High Yield Value Bonds-Fonds in US-Hochprozentern erheblich niedriger ist als das des Merrill Lynch Index entspricht sein geografisches Engagement eher dem des Lehman Brothers Pan European High Yield-Index.

Der globale Aktienmarkt erzielte im ersten Quartal 2008 eine Wertentwicklung von minus 16,1% und die risikofreien Anleihen eine positive Rendite von 2,86%.

Der Durchschnittswert von Morningstar weist darauf hin, wie der Sparinvest High Yield Value Bonds im Vergleich zu den anderen Fonds derselben Morningstar-Kategorie abschnitt. Die nachstehende Tabelle zeigt, dass sich der Sparinvest High Yield Value Bonds in 2007 unter den ersten 30% der Fonds in seiner Morningstar-Kategorie befand und am Ende des ersten Quartals 2008 unter den ersten 36%.

| Wertentwicklung High Yield Value Bonds (hochverzinsliche Value-Anleihen) gegenüber ausgewählten Märkten | | |
|--|---------|--------|
| Alle Berechnungen in EUR | Q1 2008 | 2007 |
| Sparinvest High Yield Value Bonds | -5,42% | -1,08% |
| Merrill Lynch Global High Yield | -3,32% | 0,34% |
| Lehman Brothers Pan European High Yield | -5,98% | -2,01% |
| Merrill Lynch Global Investment Grade | -0,22% | 1,93% |
| MSCI World | -16,10% | -1,40% |
| EFFAS 5-7 | 2,86% | 2,03% |
| Morningstar percentile | 36% | 30% |

Konjunkturdaten

Im ersten Quartal 2008 dominierten die anhaltenden Berichte über die Subprime-Verluste und die damit verbundene Kreditkrise sowie auch die Befürchtungen einer Rezession in den Vereinigten Staaten. Die Zentralbanken, insbesondere die US-Notenbank (Fed), die EZB und die Zentralbanken von England, Kanada und der Schweiz, setzen ihre abgestimmten Bemühungen fort, den Liquiditätsdruck zu senken, und die Fed senkte aggressiv die Zinssätze, die sie im vierten Quartal 2007 um insgesamt 100 Basispunkte herabgesetzt hatte. Nach einer außerplanmäßigen Sitzung am 22. Januar kündigte die Fed eine scharfe Senkung um 75 Basispunkte an und acht Tage später bei ihrer planmäßigen Sitzung senkte sie die Zinsen um 50 Basispunkte.

Es wurde allgemein befürchtet, dass die Liquiditätskrise im Endeffekt zum Konkurs einer großen US-Investmentbank führen würde. Am 17. März wurde die bittersüße Nachricht bekannt, dass Bear Stearns der Krise zum Opfer fallen und JPMorgan Chase die Investmentbank in einem hastig vereinbarten Deal – und mit einer beträchtlichen Kapitalspritze

von der Fed – übernehmen würde. Am nächsten Tag folgte eine weitere Zinssenkung um 75 Basispunkte und die relativ günstigen Erträge von Lehman Brothers und Goldman Sachs hatten vereint die Wirkung, die Märkte etwas zu beruhigen. Später im März umriss Henry Paulson, der US Treasury Secretary, Vorschläge für die Umgestaltung der staatlichen Vorschriften für Finanzinstitute, die eine stärkere Beteiligung der Fed vorsehen.

In Japan lief die Amtszeit von Herrn Fukui, dem Präsidenten der japanischen Zentralbank, ab. Ein Streit zwischen den regierenden Liberalen Demokraten und der gegnerischen Demokratischen Partei von Japan verzögerte allerdings die Bestellung eines Nachfolgers. Ein Kompromiss scheint sich abzuzeichnen in der Person des ehemaligen stellvertretenden Präsidenten Masaaki Shirakawa.

Der US-Dollar verlor im letzten Quartal erheblich an Wert und näherte sich Mitte März einem Kurs von 1,60 EUR und 95 JPY, obwohl dieser Abwärtsdruck in den letzten zwei Wochen des Quartals etwas nachließ. Vielleicht sollte nicht überraschen, dass die Märkte nicht nur unter dem schwachen Dollar litten, sondern auch unter den steigenden Erdölpreisen. Nach den Hochständen zu Jahresbeginn gingen die Preise unter die Marke von 90 USD zurück, zogen jedoch Mitte Februar wieder an und erreichten Mitte März 110 USD. Die Goldpreise entwickelten sich ähnlich.

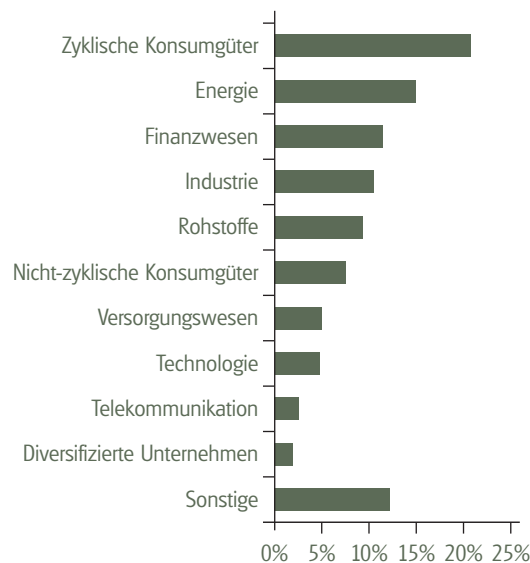
In Japan sind einige viel versprechende Anzeichen einer Erholung erkennbar. Die vorläufigen Schätzungen für das vierte Quartal 2007 weisen auf ein jährliches Wachstum des realen BIPs von 3,7% und im Februar auf einen um 1,05% höheren Kern-VPI hin, das höchste Wachstum seit 15 Jahren. In den Vereinigten Staaten stieg im Februar zum ersten Mal seit sieben Monaten der Verkauf bestehender Eigenheime, aber das Vertrauen der Verbraucher erreichte im März den tiefsten Stand seit fünf Jahren. Am 2. April sprach Ben Bernanke, der Vorsitzende der Fed, vor dem US-Kongress die Warnung aus, dass die US-Konjunktur im ersten Halbjahr 2008 „leicht schwächer“ werden könnte. Zu Beginn des zweiten Quartals zeichnen sich zwar Anzeichen einer Stabilisierung ab, aber die Finanzmärkte werden wahrscheinlich für gewisse Zeit unter Druck stehen.

Im Euroraum wurde am 9. April die abschließende Feststellung des BIPs für das vierte Quartal 2007 bekannt gegeben, die ein verlangsamtes Wachstum von 2,7% auf 2,3% bestätigte. Auch hier sehen wir im zweiten Quartal Zeichen einer Stabilisierung und dass die Märkte wohl noch einige Zeit unter Druck bleiben werden. ■

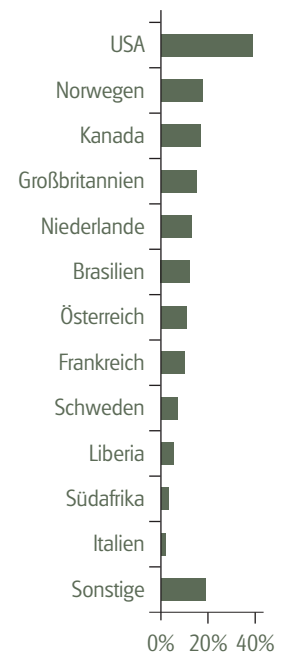
Das Portfolio

Der Fonds ist derzeit voll investiert in 91 Werte, verteilt auf folgende Branchen und Länder:

Sektorbezogene Allokation



Geografische Allokation



Im Vergleich zu seinem Referenzindex unterhält der Fonds derzeit eine sehr niedrige US-Gewichtung. Diese Vorgehensweise könnte sich als voraussichtend erweisen, da weltweit der Geschäftszyklus in den USA gegenwärtig den meisten Risiken ausgesetzt ist. Aufgrund seiner Bottom-up-Selektion unterhält der Fonds eine hohe Übergewichtung in Norwegen. Ferner ist die Gewichtung des Fonds bei Energiekrediten höher als die des Referenzindex und die Gewichtung in den Sektoren Finanzen und Kommunikation viel niedriger.

Die Handelsgeschäfte waren im ersten Quartal moderat. Der Fonds erhöhte seine Positionen bei US Perry Ellis, nachdem das Unternehmen günstige Handelsdaten veröffentlichte und seine Anleihen anschließend nicht sofort teurer wurden. Des Weiteren legte der Fonds neuerlich in zwei hochrentierliche Anleihen an, die im Vorjahr vor der Kreditkrise aus dem Portfolio entfernt wurden, als ihre Marktwerte unsere Zielgrößen erreichten. Eines dieser Unternehmen ist die Hornbach AG, deren Anleihen wir zuerst im Dezember 2005 zu einem Preis von 98 EUR erwarben und im Mai 2007 zum Preis von 105 EUR verkauften. Im Januar 2008 fügten wir die Anleihen von Hornbach bei einem Kurs von 80 EUR erneut hinzu. Der gravierende Kursrückgang war eigentlich nicht begründet, sondern eher auf die Tatsache zurückzuführen, dass der hochrentierliche Markt durch hohe Rücknahmen zum Verkauf gezwungen war. Hornbach ist schon seit dem Frühjahr 2007 dabei, seinen Verschuldungsgrad abzubauen.

Wichtigste Positionen - High Yield Value Bonds

| Bestand | Land | Sektor | Anteil |
|-----------------------------------|----------------|-------------------------|--------|
| Ineos Group 7.875% 06-16 Reg. | Großbritannien | Rohstoffe | 4,04% |
| Norw. Energy Co 11% 07-13.7.10 | Norwegen | Energie | 3,68% |
| Norske Skogind 7% 07-26.6.17 | Norwegen | Rohstoffe | 3,51% |
| Nxp Bv/Nxp Fd 8.625% 07-15-Wi- | Niederlande | Informationstechnologie | 3,49% |
| Landry's Rest. 9.5% 07-15.12.14 | USA | Konsumgüter | 3,12% |
| Bombardier 7.25% 06-15.11.16 | Kanada | Industrie | 3,05% |
| Perry Ellis 8.875% 03-13 S.B | USA | Industrie | 2,76% |
| O Charleys 9% 04-01.11.13 | USA | Konsumgüter | 2,25% |
| Sinvest 9.5% 2009 | Norwegen | Energie | 2,21% |
| Htm Sport & Freiz. 8.5% 04-14 Reg | Österreich | Konsumgüter | 2,13% |

Portfoliokennzahlen - High Yield Value Bonds Bonds (hochverzinsliche Value-Anleihen)

| | Fonds | Referenzindex |
|--------------|-------|---------------|
| Haltedauer | 4,02 | 4,31 |
| Ertrag | 11,8% | 10,9% |
| Rating | B+ | B+ |
| # Emissionen | 91 | 1989 |

Portfoliokennzahlen - High Yield Value Bonds

| Finanzwesen | Fonds | Referenzindex |
|----------------------------------|-------|---------------|
| Marktkapitalisierung (Mrd. USD) | 2.059 | 5.327 |
| Nettorendkapital zu Eigenkapital | 88,16 | 441,51 |
| Kurs-Buchwert-Verhältnis | 2,09 | 5,52 |
| Zinsdeckung | 4,70 | 4,89 |

Der Fonds investiert auf der Basis von Wertkriterien, d. h. er sucht nach kleinen Unternehmen mit soliden Bilanzen, weil kleine Unternehmen bei der Kreditaufnahme höhere Zinsen bezahlen. Gleichzeitig werden potenzielle Kreditverluste minimiert, da Unternehmen mit gesunden Bilanzen eine Konjunkturlaute am besten überstehen.

Die Durchschnittsrendite des Fonds liegt derzeit bei 11,8%, beim Referenzindex hingegen bei 10,9%, und der durchschnittliche Nettoverschuldungsgrad bei 88%, während er beim durchschnittlichen Referenzindex-Unternehmen mehr als 400% beträgt. ■

Hynix Semiconductor Inc.

Sehr interessant für alle langfristigen Anleger sind die vielen preisgünstigen hochrentierlichen Anleihen, die jetzt angeboten werden. Zu erwähnen ist in diesem Zusammenhang die 7,875% Anleihe von Hynix mit Fälligkeit in 2017. Das koreanische Unternehmen Hynix Semiconductor Inc. ist der weltweit zweitgrößte Hersteller von Speicherchips, dessen äußerst solide Bilanz einen Nettoverschuldungsgrad von knapp 15% aufweist. Die Aktien von Hynix werden mit einem Preis-Buchwert-Verhältnis von 1,38 gehandelt, also einer niedrigeren Relation als der restliche Aktienmarkt. Obwohl die Hynix-Aktie bis dato um 3,5% gestiegen ist, hatte es die 7,875% Anleihe von Hynix am Kreditmarkt schwer. Der Kurs der Anleihe fiel Anfang März auf 71 USD, was einer Rendite von 13,5% gleichkommt. Es gelang uns, die Hynix-Anleihen zu einem Preis von 71,25 USD hinzuzufügen. Hynix ist mit einer Bonität von BB eingestuft, der höchsten Ratingstufe im High Yield-Markt, und bietet krisenfeste Wachstumschancen. Ferner ist zu erwähnen, dass die Hynix-Anleihe durch eine Vielfalt von Zusagen abgesichert ist. Die wichtigste davon ist eine Verkaufsoption im Fall einer Änderung bei der Unternehmensführung. Diese Zusage stellt sicher, dass die bestehenden Anleihehaber bei einer Übernahme das Recht haben, die Anleihen dem Unternehmen zu

Ausblick

einem Preis von 101 USD d. h. mit 30 zusätzlichen Punkten zurückzugeben, was für eine Anleihe keine schlechte Rendite ist. Diese Möglichkeit ist gar nicht so unwahrscheinlich, da der Besitzer von Hynix, die koreanische Regierung, andeutete, dass sie ihre Beteiligung am Unternehmen gern verkaufen würde. In diesem Fall gilt die Zusage, die eine Änderung bei der Unternehmensleitung betrifft. ■

Das Marktklima war schwierig in den letzten zwei Quartalen und die Ergebnisse enttäuschend. Aber langfristigen Anlegern, die sich auf effektive Besicherung und niedrige Fremdfinanzierung konzentrieren, bieten sich derzeit sehr interessante Gelegenheiten am High Yield-Markt. ■

Mit besten Grüßen

Sparinvest Asset Management

Klaus Blaabjerg
8. April 2008

Notizen

Notizen

Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekt und-oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellsten Jahresberichts (bzw. Halbjahresberichts, sofern dieser aktueller ist) erfolgen. Der Anleger kann sowohl diese Dokumente, als auch die ursprüngliche –und jegliche nachfolgend geänderte– Satzung der Fonds, jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen, 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 aus der Schweiz ist: RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quelle: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg, zum jeweils angegebenen Datum.