



## Inhalt

- Wertentwicklung im ersten Quartal
- Konjunkturelle Entwicklung
- Defaults: Trends und Ausblick

## Unsere Value-Bond-Fonds

Fonds	ISIN
Corporate Value Bonds	LU0620744002
Emerging Markets Corporate Value Bonds	LU0519053697
Ethical High Yield Value Bonds	LU0473784196
High Yield Value Bonds	LU0232765429
Institutional Corporate Value Bonds	LU0760185370
Investment Grade Value Bonds	LU0264925727

Detaillierte Informationen sind in den entsprechenden Fonds-Updates erhältlich.

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

## Value Bonds

*Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,*

### Wertentwicklung im ersten Quartal

Sowohl in absoluten Zahlen als auch im Vergleich zu ihren entsprechenden Referenzindizes haben sich unsere Value Bond-Fonds seit Jahresbeginn sehr erfreulich entwickelt.

Ende letzten Jahres war das europäische Bankensystem praktisch „gelähmt“, was vor allem die europäischen Märkte ganz eindeutig belastet hat. Im Dezember brachte die Europäische Zentralbank dann aber ihr zwei-stufiges, langfristig angelegtes Refinanzierungsprogramm (das so genannte „LTRO-Programm“) auf den Weg. Diese Maßnahmen hatten (zumindest auf kurze Sicht) schließlich auch den gewünschten Effekt und stärkten das Vertrauen in Europa wieder. Dadurch wurde die Situation innerhalb des Systems wesentlich entschärft, und die Kurse europäischer Unternehmensanleihen und insbesondere die von Hochzinsanleihen stiegen an.

### Konjunkturelle Entwicklung

Wir beurteilen die weltwirtschaftlichen Aussichten derzeit vorsichtig optimistisch. Unserer Meinung nach wird die Weltwirtschaft weiter wachsen und dabei angesichts der wieder anziehenden Ausgaben für lang-lebige Konsumgüter und Immobilien von der Nachfrage profitieren, die sich während der Weltwirtschaftskrise sowie in der darauf folgenden Phase einer lockeren Geldmarktpolitik aufgestaut hat.

Die Schwellenländer-Volkswirtschaften werden den globalen Wachstumstrend auch zukünftig anführen, denn die Wachstumsraten dort sind im Durchschnitt dreimal so hoch wie in den etablierten Volkswirtschaften. Darüber hinaus sollte den Schwellenländern im Laufe des Jahres 2012 eine Lockerung der Geldmarktpolitik zugute kommen, nachdem diese 2011 noch verschärft

worden war. Gleichzeitig erwarten wir keine „harte Landung“ der chinesischen Wirtschaft. Vielmehr gehen wir davon aus, dass die Konjunktur Chinas im ersten Quartal dieses Jahres eine Bodenbildung vollziehen wird. Zudem vertreten wir die Auffassung, dass Japan im Vergleich zu anderen Industrienationen ein relativ kräftiges Wirtschaftswachstum vorlegen wird, weil sich dieses Land immer noch von den Folgen des Erdbebens aus dem vergangenen Jahr erholt.

Der jüngste Anstieg des Ölpreises war eher auf eine höhere Nachfrage als auf angebotsspezifische Faktoren zurückzuführen – allerdings bestehen die Risiken derzeit wohl eher auf der Angebotsseite (Iran). Uns ermutigen jedoch die Hinweise auf eine Anhebung der Fördermengen in Saudi Arabien, die darauf abzielt, die weltweiten Lagerbestände wieder aufzustocken. Obwohl wir in Hochzinsanleihen sowohl aus den Schwellenländern als auch aus den etablierten Märkten im Energiesektor deutlich übergewichtet sind, hoffen wir nicht auf einen extremen Anstieg des Ölpreises, weil ein solcher Aufwärtstrend die Nachfrage stark belasten würde und eine neue globale Rezession auslösen könnte.

Ein weiteres Anzeichen für ein wieder anziehendes Wachstum in Asien sind auch die steigenden Preise für Eisenerz. Dieses hohe Preisniveau kommt unseren Fonds allerdings entgegen, weil wir in Eisenerzförderern übergewichtet sind. Im ersten Quartal 2012 hat unser High Yield Fund in Anleihen der italienischen Bank Banca Intesa Gewinne mitgenommen (und die Position in diesem Titel von 4,5% auf 0,3% reduziert). Den Erlös aus diesem Verkauf haben wir in einen schwedischen Eisenerzförderer investiert.

Unserer Meinung nach bestehen für die schrittweise Erholung der Weltwirtschaft jedoch Risiken. Auf konjunktureller Ebene könnte die Rezession in den südeuropäischen Ländern anhalten, falls sich die ergriffenen Sparmaßnahmen als zu einschneidend erweisen. Die strukturellen Reformen, die in diesen Volkswirtschaften eingeleitet worden sind, greifen vermutlich erst auf mittlere Sicht, aber NICHT kurzfristig! Deshalb BRAUCHEN diese Volkswirtschaften in dieser sehr schwierigen Übergangsphase Unterstützung durch die Zentralbank. Der US-Wirtschaft drohen ebenfalls Gefahren im Zusammenhang mit der Haushaltskonsolidierung, obwohl diese Risiken wohl nicht vor Ende 2012 „Wirklichkeit werden“. Die aktuelle Gesetzeslage sieht vor, dass die Steuern auf Bundesebene ansteigen und die Ausgaben gleichzeitig gesenkt werden sollen. Insgesamt sollen diese Maßnahmen 3,5% des BIP ausmachen. Mit anderen Worten: Die USA haben bisher noch NICHT damit begonnen, ihr Haushaltsdefizit abzubauen.

Die Risiken für die Weltwirtschaft treten in den „risikofreien Zinsen“ derzeit SEHR deutlich zutage. So sind die Renditen 10-jähriger Anleihen sowohl in den USA als auch in Deutschland auf Basis der Fundamentaldaten wohl zu niedrig. Aus diesem Grund können wir eine umfassende Verkaufswelle bei mit AAA und AA eingestufteten Anleihen nicht ausschließen, falls bzw. wenn die Risikoscheu noch weiter nachlässt.

### **Defaults: Trends und Ausblick**

Die Ausfallrate am Markt für globale Hochzinsanleihen liegt nach wie vor unter dem 25-Jahresdurchschnitt von 4,2%. So betrug die Ausfallrate im März 2012 unverändert 1,9%. Wir gehen nicht davon aus, dass die Ausfallrate im weiteren Verlauf des Jahres 2012 sowie im Jahr 2013 ansteigen wird, weil sich die Unternehmen nach wie vor auf den Schuldenabbau konzentrieren. Darüber hinaus waren in den letzten drei Jahren umfangreiche Refinanzierungsaktivitäten zu beobachten. Falls wir mit unserer Einschätzung des Ausfallrisikos richtig liegen, verfügt der Markt für Hochzinsanleihen derzeit immer noch über beträchtliches Aufwärtspotenzial, denn der optionsbereinigte Spread globaler Hochzinsanleihen liegt momentan bei knapp unter 7%. Das bedeutet, dass Anleger am Markt für globale Hochzinsanleihen für das Ausfallrisiko zurzeit mehr als ausreichend entschädigt werden.

Eine in diesem Zusammenhang ebenfalls wichtige Kennzahl ist die Zahl der Rating-Anhebungen, die zuletzt im vierten Monat hintereinander höher war als die Zahl der Herabstufungen. In Verbindung mit einem anhaltenden Weltwirtschaftswachstum ist dies für die künftige Entwicklung von Unternehmensanleihen weltweit ein gutes Zeichen.

Mit freundlichen Grüßen

**Klaus Blaabjerg**

Lead Portfolio Manager

16. April 2012

## Sparinvest Value Bonds-Team



**Klaus Blaabjerg**  
Lead Portfolio Manager



**Sune Højholt Jensen**  
Senior Portfolio Manager



**Toke Hjortshøj**  
Portfolio Manager



**Anne Margrethe Tingleff**  
Analyst



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.