

Q2 | 12 – Ausführliche Version auf sparinvest.eu
(auf englisch)



Value Bonds

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

im zweiten Quartal 2012 kehrten an den Markt wieder die Ängste vor einem Auseinanderbrechen des Euroraums sowie einer globalen Rezession zurück. Auf diesen Stimmungsumschwung reagierten die Renditen von Unternehmensanleihen ebenso negativ wie die Aktienerträge.

Volkswirtschaftliches Umfeld

Die zuletzt eingeleiteten Sparmaßnahmen fordern in Europa inzwischen ihren Tribut und hinterlassen eine Lücke, die der Rest der Welt offenbar nicht ausfüllen kann. So hat das Weltwirtschaftswachstum im zweiten Quartal 2012 nachgelassen, weil Staaten und Privathaushalte ihre Gürtel nun enger schnallen. Gleichzeitig hält das Unvermögen der europäischen Politik die Anleger davon ab, Investments in eher risikobehaftete Anlageformen überhaupt in Erwägung zu ziehen – obwohl die realen Zinsen in vielen Ländern mittlerweile sogar negativ sind.

Allerdings gibt es hinsichtlich der Lage in Europa unserer Meinung nach auch zwei Lichtblicke. Zunächst einmal hat der Euro gegenüber anderen Währungen seit Jahresbeginn bereits deutlich abgewertet und wird wohl auch noch weiter nachgeben. Dies kommt der Neuausrichtung der südeuropäischen Volkswirtschaften (die bereits eingesetzt hat) zugute, weil dadurch der zu hohe Binnenkonsum eingedämmt und die Exporte gefördert werden. Darüber hinaus ist auch der Ölpreis seit dem Frühjahr dieses Jahres um etwa 20% gesunken.

Derweil hat die Tendenz am US-Arbeitsmarkt zuletzt offenbar wieder an Fahrt verloren. Allerdings sehen wir auch Anzeichen dafür, dass der US-Wohnimmobilienmarkt inzwischen eine Bodenbildung vollzogen hat. Von nun an wäre sogar ein lediglich moderater Anstieg der US-Immobilienpreise für die globalen Finanzmärkte eine sehr gute Nachricht.

In den Schwellenländern hat sich das Wachstum jüngst ebenfalls abgeschwächt. Im Gegensatz zu Europa oder den USA verfügen diese Staaten jedoch über ausreichend finanzielle Mittel, um das Wirtschaftswachstum

anzukurbeln. So haben die Zentralbanken der Schwellenländer bereits damit begonnen, ihre Geldmarktpolitik mittels Zinssenkungen zu lockern. Man geht davon aus, dass die Zinsen im dritten Quartal noch weiter gesenkt werden.

Betriebswirtschaftliches Umfeld

Das „Gute“ an turbulenten Finanzmärkten ist die Tatsache, dass sich Unternehmen in solchen Phasen ungewöhnlich stark auf den Faktor Bilanzqualität konzentrieren. Dieser Umstand ist für Anleiheninvestoren von Vorteil, weil die Firmen aus diesem Grund eher bestrebt sind, ihre Anleiheninhaber auszubezahlen, als hohe Dividenden an ihre Aktionäre auszuschütten. Derweil setzen europäische Banken zurzeit alles daran, sich zu sanieren. So verbessert sich das Verhältnis von Krediten zu Einlagen momentan ebenso rasant wie die Kapitalquoten. Auch diese Entwicklung sollte mittelfristig zur Folge haben, dass das Ausfallrisiko für Anleiheninhaber von Finanzunternehmen sinkt.

Technisches Umfeld

Da die Unternehmen ihre Verbindlichkeiten derzeit reduzieren, emittieren sie auch keine neuen Anleihen. Deshalb ist das Angebot aktuell dünn, was den Kursen von Unternehmensanleihen zugute kommt. Gleichzeitig sind die Investoren insgesamt nervös und schleusen ihr Geld in festverzinsliche Wertpapiere. So bieten Hochzinsanleihen aus Europa und den Schwellenländern momentan hohe Renditen und sind gleichzeitig nicht so volatil wie Aktien.

Ein weiterer interessanter Aspekt ist der Umstand, dass Unternehmensanleihen kein hohes Wachstum benötigen, um sich erfreulich zu entwickeln. Betrachtet man die historischen Zahlen seit 1948, so haben Unternehmensanleihen die höchsten Überschusserträge in Phasen erzielt, in denen die Wachstumsraten zwischen 1% und 2% lagen. Gleichzeitig legten sie bei einem Wachstum zwischen -3% und 0% sogar dieselben Renditen vor wie in Perioden mit Wachstumsraten von über 5%! Dies ist darauf zurückzuführen, dass Firmen in schwierigen Zeiten bestrebt sind, sich selbst abzusichern. So versuchen sie entweder, ihre Verbindlichkeiten

zu reduzieren oder aber weniger aggressiv zu agieren (beispielsweise bei der Ausschüttung von Dividenden an ihre Aktionäre oder bei Übernahmen).

Bewertungsniveau

Anleihen sind momentan attraktiv bewertet, und zwar insbesondere angesichts des von uns erwarteten, niedrigen Ausfallrisikos. Dabei sind einige Märkte jedoch attraktiver als andere. So bieten Hochzinsanleihen aus Europa und den Schwellenländern momentan wesentlich höhere Renditen als US-Hochzinsanleihen. Die Gründe dafür sind die Krise im Euroraum sowie die vermeintliche Wachstumsschwäche der Schwellenländer. Anstatt uns in hohem Maße im Euroraum zu engagieren, haben wir aber eher in Norwegen, Großbritannien und Schweden investiert. Auch diese Papiere bieten gegenüber US-Hochzinsanleihen beträchtliche Risikoprämien. Allerdings verfügen diese Länder auch über Notenbanken, die ihnen den Rücken stärken – was man von den Mitgliedsstaaten des Euroraums leider nicht behaupten kann.

Unternehmensnachrichten

Edcon

Edcon ist einer der größten Einzelhändler Südafrikas. Im Quartalsverlauf beschloss das Unternehmen, seine Kreditkarten-Sparte zu veräußern und dadurch seine Verbindlichkeiten zu reduzieren. Der Erlös dieses Verkaufs soll in neue Filialen reinvestiert werden. Wir hatten auf das Abstoßen des Kreditkarten-Geschäfts bereits gewartet, damit schließlich auch der Markt den wahren Wert von Edcon realisiert. Edcon-Anleihen sind in mehreren unserer Value Bond-Fonds vertreten. Obwohl diese Papiere seit Jahresbeginn bereits kräftig zugelegt haben, beabsichtigen wir derzeit nicht, unsere Engagements bereits zu beenden, weil wir davon ausgehen, dass der aktuelle Firmeninhaber demnächst aus dem Unternehmen ausscheiden wird. Dies aber sollte bei diesen Anleihen unserer Meinung nach noch einen weiteren Kursanstieg zur Folge haben.

Mit freundlichen Grüßen

Klaus Blaabjerg

Lead Portfolio Manager

9. Juli 2012

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 finden Sie auf unserer Internetseite



v.l.n.r.:

Jens Rundager
Director, Fixed Income

Toke Hjørtshøj
Portfolio Manager

Sune Højholt Jensen
Senior Portfolio Manager

Klaus Blaabjerg
Lead Portfolio Manager

Peter Dabros
Portfolio Manager

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 projektiert wurden. Das Ziel ist, Investoren dabei zu unterstützen, Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance bezogene Themen aktiv bei ihren Anlagen zu berücksichtigen.

Signatory of:



Angegebene Fonds sind 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.