



Value Bonds

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

Volkswirtschaftliches Umfeld

Aus einem aktuellen Bericht des Internationalen Währungsfonds (IWF), in dem die volkswirtschaftliche Entwicklung der letzten 100 Jahre betrachtet wird, geht hervor, dass die USA bereits in der Vergangenheit bewiesen haben, dass sich Schuldenkrisen mittels aktiver Interventionen lösen lassen. Dabei scheint eine Inflation – so umstritten sie auch sein mag – das für eine Schuldenkrise ultimative Heilmittel zu sein. Aus diesem Grund ist die Strategie einer quantitativen Lockerung, welche die US-Notenbank derzeit umsetzt, für den Patienten USA wohl auch genau die richtige Medizin – die außerdem offenbar bereits Wirkung zeigt. Denn von den etablierten Volkswirtschaften weltweit haben die USA bei der Bewältigung der Wirtschaftskrise momentan die Nase vorn. So deuten aktuelle Zahlen darauf hin, dass sich der US-Wohnimmobilienmarkt schrittweise wieder erholt. Sobald es wirklich konkrete Hinweise auf einen Anstieg der Immobilienpreise gibt, ist davon auszugehen, dass auch die Konsumausgaben wieder nach oben klettern werden. Und genau das braucht die größte Volkswirtschaft der Welt, um wirklich wieder anzuspringen.

Derweil hat die Europäische Zentralbank die Deutsche Bundesbank bei der Gestaltung der „gesamteuropäischen“ Geldmarktpolitik als federführende Institution abgelöst. So sagte die EZB kürzlich zu, „alles Notwendige“ zu tun, um die schwächeren Volkswirtschaften Europas zu unterstützen. Gleichzeitig betonte die Zentralbank aber auch nachdrücklich, dass sie hinter allen europäischen Staaten stehe, solange diese auch die vereinbarten Reformen umsetzen. Damit erhält Europa nun also im Wesentlichen dieselbe Medikation wie die USA.

Aufgrund der erfreulichen Nachrichten, die in diesem Quartal vermeldet wurden, ist das Risiko eines „extremen Ereignisses“ in Europa inzwischen deutlich gesunken. So wird die Reform-Agenda in den südeuropäischen Volkswirtschaften letztlich Früchte tragen, zumal es bereits erste Anzeichen für eine steigende Wettbewerbsfähigkeit sowie einen Rückgang der Lohn-Stück-Kosten gibt.

Diese Entwicklung kommt vor allem Produzenten und Exporteuren aus Europa zugute. Darüber hinaus findet derzeit auch eine Art Bilanzausgleich statt, denn die Leistungsbilanzen der südeuropäischen Staaten verbessern sich allmählich wieder. Allerdings bergen die anhaltenden Reform- und Einsparpläne zweifellos auch ein politisches Risiko in Form möglicher sozialer Unruhen, das man keinesfalls unterschätzen sollte.

In den Schwellenländern hat uns das lediglich mäßige Wachstum in China zuletzt enttäuscht. Die wirtschaftsfördernden Maßnahmen der Politik blieben hinter den allgemeinen Erwartungen zurück, so dass der Konjunkturabschwung ausgeprägter war als ursprünglich erwartet. Gleichzeitig waren an den Rohstoffmärkten einige extreme Preisentwicklungen zu beobachten. So tendierte beispielsweise der Preis für Eisenerz im Quartalsverlauf sehr schwankend. Was die Schwellenländermärkte betrifft, so haben wir unser Engagement in China zugunsten der lateinamerikanischen Volkswirtschaften reduziert. Dabei haben wir insbesondere auf Mexiko gesetzt, weil dieses Land unserer Meinung nach davon profitieren wird, dass die US-Konjunkturerholung allmählich an Fahrt gewinnt.

Unternehmensumfeld

Wirft man einen Blick auf die einzelnen Unternehmen, so sind wir entgegen der insgesamt negativen Stimmung durchaus bereit, europäische Banken mittlerweile wieder als sehr attraktive Anlageziele zu bezeichnen. Die Banken bauen ihre Verbindlichkeiten nämlich weiter ab und erhöhen gleichzeitig ihre Liquiditätsreserven, indem sie Nicht-Kernsparten abstoßen. So kündigte die RBS beispielsweise kürzlich an, ihre Versicherungstochter „Directline“, die zurzeit mit 800 Mio. GBP bewertet wird, zu veräußern. Die RBS hat inzwischen eindeutig eine Trendwende vollzogen, so dass es absolut gerechtfertigt ist, diesen Titel in unseren High Yield-Fonds überzugewichten. Obwohl es von einigen anderen Kreditinstituten natürlich auch „Schauergeschichten“ gibt, werden Bankentitel insgesamt unserer Meinung nach still und heimlich immer sicherer. Wesentlich zurückhaltender sind wir stattdessen für Branchen, die in hohem Maße von den Konsumausgaben abhängig sind.

Die Aussichten von Unternehmensanleihen

Doch welche Auswirkungen hat es auf den Markt für Unternehmensanleihen, wenn die Notenbanken nun damit beginnen, in großem Stil Geld zu drucken und „risikofreie“ Wertpapiere aufzukaufen? Momentan werfen risikofreie Sparanlagen lediglich niedrige oder sogar negative Zinsen ab. Dieser Umstand macht die Investoren ungeduldig, werden sie dadurch doch dazu gezwungen, höhere Risiken einzugehen. Vor allem für Unternehmensanleihen (aber auch für Aktien) ist dies von Vorteil, denn dadurch steigt die Nachfrage nach diesen Anlageformen, wodurch wiederum die Kurse nach oben getrieben werden. Sobald sich dieser Trend dann auch in der Entwicklung der Aktienmärkte widerspiegelt, wird auch das Vertrauen wieder zurückkehren. Und genau diese Absicht scheint die US-Notenbank mit ihren „QE3“-Maßnahmen zu verfolgen.

In diesem Jahr haben sich Unternehmensanleihen bereits sehr gut entwickelt. Unserer Meinung nach weist diese Anlageklasse aber auch aktuell noch ein attraktives Risiko-/Ertragsprofil auf. Schließlich erzielen Anleger mit Unternehmensanleihen nach wie vor höhere Renditen als es das zugrunde liegende Investmentrisiko eigentlich rechtfertigt. Falls dieses Risiko aber allmählich nachlässt (was zuletzt tendenziell der Fall war), muss man logischerweise auch mit niedrigeren Renditen rechnen. Was bleibt uns dann also überhaupt noch übrig? Glücklicherweise identifizieren wir innerhalb unseres Anlagespektrums immer noch viel versprechende Anlagechancen. Die meisten Anleger haben in den letzten Jahren mittels börsengehandelter Fonds (so genannter ETFs) in Unternehmensanleihen investiert. Diese Anlageinstrumente zielen darauf ab, einen Index für Unternehmensanleihen nachzubilden, indem sie genau dieselben Gewichtungen in genau denselben Anleihen aufbauen, die im Index vertreten sind. Mit anderen Worten: Hat eine Firma eine große Menge Anleihen emittiert, ist sie im Index auch vergleichsweise hoch gewichtet. Deshalb sind die entsprechenden ETFs dann bestrebt, ähnlich hohe Engagements in eben diesem Unternehmen einzugehen. Zu diesem Zweck erwerben sie mehr

Anleihen dieser Firma als von anderen Unternehmen. Dies führt aber letztlich dazu, dass die Anleihenkurse der am höchsten verschuldeten Firmen innerhalb des Anlagespektrums ansteigen. Wer sich aber bereits mit der Value Bonds-Strategie von Sparinvest auseinandergesetzt hat, weiß, dass wir bei unseren Positionen ein Merkmal überhaupt nicht schätzen, und das ist eine zu hohe Verschuldung. Aus diesem Grund profitieren wir von dem „ETF-Effekt“, denn dadurch eröffnen sich uns Anlagechancen in Anleihen von Unternehmen, die entweder gar nicht im Index vertreten sind (wie etwas kleinere Firmen) oder aber auf Indexebene kaum eine Rolle spielen, weil sie nicht in großem Stil Anleihen ausgegeben haben. Attraktive Value-Anlagechancen identifizieren wir momentan im Finanzsektor, im Segment der in EUR denominierten Anleihen sowie in der Energiebranche. Gleichzeitig filtern wir bei Unternehmen, die nicht im Index vertreten sind, hoch rentierliche Anleihen heraus.

Es lässt sich darüber streiten, ob die Aussichten von Unternehmensanleihen nun an den Schwellenländernmärkten oder aber an den etablierten Börsenplätzen besser sind. Jedes Anlagespektrum weist auch ein anderes Risikoprofil auf. Deshalb vertreten wir die Auffassung, dass „ein kluger Anleger nicht alle Eier in einen Korb legen sollte“. Das Wirtschaftswachstumspotenzial sowie der Spielraum der Regierungen, dieses Wirtschaftswachstum zu finanzieren, sind in den Schwellenländern wesentlich größer als in den Industriestaaten. Allerdings besteht dort auch die Gefahr, dass sich Unternehmen zu hoch verschulden (darauf deutet auch der Umstand hin, dass der Markt für Schwellenländer-Unternehmensanleihen mittlerweile fast genauso groß ist wie der Markt für US-Unternehmensanleihen). Diese „Schulden-Explosion“ erklärt auch, warum wir Banken aus den Schwellenländern meiden. Wir sind nämlich der Meinung, dass die Darlehenszinsen dort momentan zu schnell steigen. Deshalb gefallen uns Finanztitel aus den Schwellenländern nicht. Stattdessen setzen wir auf zyklische Sektoren. An den etablierten Märkten sind wir jedoch genau umgekehrt positioniert.

Die nachfolgende Tabelle enthält die wichtigen Kennzahlen der Sparinvest Value Bond-Fonds:

Wichtige Kennzahlen der Sparinvest Value Bond-Fonds	Sparinvest – High Yield Value Bonds	Sparinvest – Emerging Markets Value Bonds	Sparinvest – Investment Grade Value Bonds	Sparinvest – Corporate Value Bonds
Rendite (in %)	12.3%	8.6%	6.4%	6.6%
Für 2013 erwartete Erträge	9% - 13%	7% - 11%	6% - 10%	5% - 8%
Duration	3.5	3.5	5.46	4.14
Durchschnittliche Nettoverschuldung im Vergleich zum Eigenkapital	78%	69%	62%	81.2%
Durchschnittliche Zinsdeckung	3.9X	7.6X	11.2X	5.2X
Durchschnittliches Kurs-Buchwert-Verhältnis	0.8X	1.3X	0.8X	1.3
Default-Quote seit Jahresbeginn	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%

Da die Aktienkurse zurzeit niedrig sind und es Unternehmen unter den aktuellen Bedingungen schwerfällt, ein organisches Wachstum vorzulegen, erwarten wir zukünftig wieder regere M&A-Aktivitäten. Wir möchten aber keinen konkreten Zeitpunkt nennen, an dem eine solche Entwicklung letztlich einsetzen wird. Allerdings möchten wir darauf hinweisen, dass ein solcher Trend den vergleichsweise preiswerten Value-Engagements unseres Portfolios zugute kommen wird. Und unseren Anlegern möchten wir versichern, dass wir ausschließlich Anleihen von Firmen erworben haben, bei denen im Falle eines Eigentümerwechsels ein wirkungsvoller Schutz besteht. So profitieren nämlich auch die Anleiheninhaber von einer Übernahme.

Ein Beispiel für eine Value-Anleihe

Unsere Fonds haben sich zuletzt in der Anleihe von Mirabela Nickel engagiert. Dabei handelt es sich um einen in Australien börsennotierten Nickelförderer. Unsere Aufmerksamkeit zog dieses Unternehmen zunächst wegen seiner attraktiv niedrigen Verschuldungsquote auf sich. Investiert haben wir in Anleihen dieser Firma, nachdem diese kurz zuvor die Ausgabe neuer Aktien angekündigt hatte, um so ihre Liquiditätsreserven aufzustocken. Diese Maßnahme hat uns davon überzeugt, dass Mirabela Nickel gut aufgestellt ist, um Verluste zu verkraften und einem Marktabschwung zu trotzen. Wir konnten 10% der Anleihen dieses Unternehmens erwerben, ohne dadurch den Anleihenkurs zu beeinflussen. So ist es uns gelungen, uns einen Kurs von 75 und eine Rendite von 15% zu sichern. Seit unserem Kauf ist der Nickelpreis beträchtlich angestiegen, so dass Mirabela Nickel inzwischen noch besser positioniert ist. Deshalb wären wir nicht überrascht, wenn für diese Firma demnächst ein Übernahmeangebot abgegeben werden würde.

Fazit

Unsere Zahlen belegen, dass wir mit unseren Value-Fonds für Unternehmensanleihen unserer Meinung nach sehr solide Renditen anstreben. Um die oben aufgeführten Erträge aber auch wirklich erzielen zu können, müssen wir Investments in Firmen vermeiden, die ihre Kredite nicht zurückzahlen können (man spricht dann von einem so genannten „Default“). An dieser Stelle möchten wir jedoch darauf hinweisen, dass uns dies bisher sehr erfolgreich gelungen ist, da wir uns auf Unternehmen mit niedrigen Verschuldungsquoten konzentrieren.

Mit freundlichen Grüßen

Klaus Blaabjerg

Lead Portfolio Manager

15. Oktober 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

Sparinvest Value Bonds-Team



v.l.n.r.:

Toke Hjortshøj
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 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.