



## Value-Bonds

### Inhalt

- Aus der Vogelperspektive betrachtet...
- Branchen, die in unseren Fonds stark vertreten sind
- Der Markt für Unternehmensanleihen im Überblick
- Fonds-News
- Fazit
- Die wichtigen Kennzahlen der Sparinvest Value Bond-Fonds

### Unsere Value Bond-Fonds

Fonds	ISIN-Code
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 [sparinvest.eu](http://sparinvest.eu)

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

*Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger!*

### Aus der Vogelperspektive betrachtet...

Trotz der politischen Kapriolen befindet sich die Erholung in den USA noch immer auf Kurs. Zwei Faktoren erscheinen besonders vielversprechend: Die Eigenheimpreise weisen inzwischen eine gute Dynamik auf und der Beitrag des Handels ist erfreulich hoch. Dank Fracking-Verfahren sind die Vereinigten Staaten inzwischen ein Nettoexporteur im Energiesektor - insbesondere von Kohle. Die US-Kohleexporte beginnen inzwischen sogar, die europäischen Kohleexporte unter Druck zu setzen. Abgesehen von der Politik bewegt sich die US-Erholung also mit großen Schritten in die richtige Richtung. Wir rechnen mit einem niedrigen, jedoch nachhaltigeren Wachstum ohne rasante Expansions- und Kontraktionszyklen. Am heutigen globalen Markt ist die Eigenversorgung mit Energie ein enormer Wettbewerbsvorteil.

Innerhalb der Eurozone freuen wir uns über vier Entwicklungen:

- Die Bildung der neuen deutschen Regierung, die wahrscheinlich zu einer weniger strikten Verfolgung der bisherigen Sparmaßnahmen führen wird.
- Dass Italiens unberechenbarer Silvio Berlusconi in aller Öffentlichkeit ein Eigentor schoss und dadurch deutlich an Macht einbüßte.
- Starke Anzeichen, dass Spanien und Irland angesichts der rückläufigen Lohnkosten und der höheren Produktivität Fortschritte erzielen.
- Verlängerungen des längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts (LTRO), wodurch die Entschlossenheit der EZB angedeutet wird, durch die Unterstützung spanischer Banken - und dadurch implizit der spanischen Immobilienpreise - einen Rückfall in die Rezession zu vermeiden.

Italien und Frankreich haben noch Arbeit vor sich, da die Lohnstückkosten gesenkt werden müssen. Hiervon abgesehen befindet sich die Eurozone momentan jedoch in einer wesentlich besseren Verfassung.

Die Schwellenländer sind weiterhin von dem Wachstum der Industrieländer abhängig, da sie aus eigener Kraft kein Wachstum bewerkstelligen können. Falls die Geldpolitik also akkommodierend bleibt und eine langsame Erholung der Industrieländer unterstützt, erwarten wir keine harte Landung der Schwellenländer. Für ein nachhaltiges zukünftiges Wachstum müssen diese Länder jedoch ihre Schulden abbauen und ihr Wachstum weniger stark auf Kredite aufbauen.

Chinas Zahlungsbilanz ist rückläufig. Dies überrascht jedoch nicht, weil sich die Regierung das Ziel gesetzt hat, ein Konsumland zu werden. Da die US-Exporte steigen und China zunehmend mehr importiert, muss die chinesische Zahlungsbilanz nachgeben. Es handelt sich um ein Nullsummenspiel.

### Branchen, die in unseren Fonds stark vertreten sind

---

**Finanzwesen:** Im bisherigen Jahresverlauf war dies unser bevorzugter Sektor. Die aufgetretenen Verbesserungen deuten nun an, dass sogar noch mehr Spielraum für einen Spread-Rückgang besteht. Wir behielten daher unser Engagement in Finanzwerten innerhalb Europas und insbesondere im Großbritannien bei.

**Energie:** Unsere Vorliebe für Anleihen im Energiesektor geht zum Teil auf die weltweite Ölknappheit zurück. Abgesehen vom Irak stellen Explorationsunternehmen fest, dass sie immer tiefer graben müssen, um Öl zu finden. Aus diesem Grund benötigen sie viele teure Offshore-Geräte - die Ölpreise werden also in absehbarer Zeit nicht sinken. Aus diesem Grund weiteten wir unser Engagement innerhalb des Sektors aus, den wir aus Bewertungs- und Risikosicht weiterhin bevorzugen.

**Werkstoffe:** Im Zuge der rückläufigen Rohstoffpreise bleibt dieser Sektor eine Performancebelastung. Wir sind jedoch noch immer zuversichtlich, dass wir engagiert bleiben sollten, da die Erholung an Fahrt gewinnt.

Unser Emerging Markets Fund weist aus ähnlichen Gründen ein hohes Engagement in den Energie- und Rohstoffsektoren auf. Überdies besteht eine starke Neigung zu Industrierwerten und Verbrauchsgütern. Letztere sollten von dem Übergang auf eine konsumorientierte Wirtschaft profitieren. Dies gilt besonders für „reifere“ Schwellenländer wie China und Brasilien.

### Der Markt für Unternehmensanleihen im Überblick

---

Europa scheint den USA auf dem Weg aus der Rezession zu folgen, was ebenfalls dafür spricht, dass die Ausfallraten niedrig bleiben. Die Spreads waren stark rückläufig, in einigen Sektoren finden wir allerdings noch immer Schnäppchen. Dies gilt besonders für den Energiesektor, der uns aus den bereits genannten Gründen gefällt. Da europäische Banken noch immer davor zurückschrecken, Kredite an Explorationsunternehmen zu vergeben, fällt diese Aufgabe dem Anleihenmarkt zu - was für uns positiv ist! Unser Engagement im Energiesektor ist stark auf Nordeuropa ausgerichtet. Wir mögen sowohl die starke Regulierung der Exploration in der Nordsee als auch die Tatsache, dass Anleihenemittenten hier in der Regel hochwertige Vermögenswerte als Sicherheit hinterlegen. Unser jüngster Kauf in diesem Sektor beinhaltet eine erstrangige Hypothek auf ein Explorationsschiff.

Der im Sommer stattgefundenen Ausverkauf in den Schwellenländern bewirkte, dass viele gute Unternehmen nun attraktiv bewertet sind. Der Spread zwischen Hochzinstiteln der Schwellenländer und US-Anleihen mit B-Rating beläuft sich nun auf rund 100 Basispunkte. Momentan erkennen wir aber ein vergleichsweise besseres Wertpotenzial (relativ zur Qualität) in Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating. Unser Schwellenländerfonds beinhaltet momentan 30% IG-Anleihen und 70% Hochzinsanleihen.

### Fonds-News

---

Der **High Yield Value Bonds** weist weiterhin einen hohen durchschnittlichen Kupon von 10% auf und wir erwarten im restlichen Jahr nach wie vor solide positive Renditen.

Unser **Emerging Market Corporate Value Bonds** wurde im September drei Jahre alt und landete

sofort im Rampenlicht, da er über Europa hinweg die Performancetabellen der Fondsliga anführte.

In den letzten Monaten trafen wir bei Investoren auf großes Interesse für eine Strategie, die mit einer kurzen Duration hohe Kuponzahlungen während eines festen Zeitraums sichert - und das in einem Umfeld niedriger Zinsen. In der Tat sammelten wir bereits 415 Mio. EUR für eine solche Strategie ein, wobei bis zum Jahresende weitere erhebliche Investitionen erwartet werden.

## Fazit

---

Es mag seltsam klingen, aber diese langsame und nervöse Erholung ist genau das Umfeld, das wir uns an den Kreditmärkten wünschen. Es hält Unternehmen davon ab, unnötige Risiken mit ihrem Geld einzugehen. Das heißt, sie haben mehr Cashflow, um damit ihre Anleihen zu bedienen. Hinzu kommt, dass wir angesichts der weiterhin schwachen Erholung vorerst keine restriktivere Geldpolitik und damit kein Ende des derzeit niedrigen Zinsumfeldes erwarten.

Wenngleich die richtige Titelauswahl bei Unternehmensanleihen schwieriger geworden ist, deckt unser Verfahren dennoch viele interessante Anleihen auf, die eine „Value-Prämie“ und große Anlagevorteile im Verhältnis zu den eingegangenen Risiken bieten. Vor dem Hintergrund niedriger Zinsen, geringer Zahlungsausfälle und einer vorsichtigen Unternehmensführung sind wir zuversichtlich, dass wir die Value-Prämie unserer Anlagen sichern können.

*Mit freundlichen Grüßen*

**Klaus Blaabjerg**  
Leitender Portfoliomanager  
4. Oktober 2013

## Die wichtigen Kennzahlen der Sparinvest Value Bond-Fonds

Die wichtigen Kennzahlen der Sparinvest Value Bond-Fonds	High Yield Value Bonds	Emerging Markets Value Bonds	Corporate Value Bonds	Investment Grade Value Bonds
Endfälligkeitsrendite	11,43%	8,15%	5,82%	4,9%
Duration	3,66	3,46	3,87	4,61
Durchschnittliche Nettoverschuldung im Vergleich zum Eigenkapital	85%	85%	101%	51%
Durchschnittliche Zinsdeckung	3,86x	8,11x	5,85x	17,55x
Durchschnittliches Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,78x	1,28x	2,84x	1,41x
Durchschnittliche Ausfall-Quote	0%	0,5%	0%	0%

### Sparinvest Value Bonds-Team



v.l.n.r.:

**Toke Hjortshøj**  
 Senior 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 protegiert wurden. Das Ziel ist, Investoren dabei zu unterstützen, Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance bezogene Themen aktiv bei ihren Anlagen zu berücksichtigen.

Signatory of:



Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Für weitere Informationen verweisen wir auf den Verkaufsprospekt, die „Wesentlichen Informationen für Anleger“ sowie den aktuellen Jahresbericht bzw. Halbjahresbericht des Sparinvest SICAV, die ebenso wie die ursprüngliche und jegliche nachfolgend geänderte Satzung des Fonds bei den Niederlassungen von Sparinvest oder bei den ernannten Vertriebsstellen angefordert werden können. Anlagen werden nur auf der Grundlage dieser Dokumente getätigt. 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. Die angegebene Performance wird als Verhältnis von Nettoinventarwert zu Nettoinventarwert in der Basiswährung des Fonds ohne Berücksichtigung von Zeichnungsgebühren berechnet. Vertretung und Zahlstelle für Anleger in der Schweiz ist: RBC Investor Services Bank S.A., Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Veröffentlicht von Sparinvest, 28, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg.