



Value Bonds

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger!

Aus der Vogelperspektive betrachtet...

Inhalt

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

Unsere Value Bonds-Fonds

Fund	ISIN code
Corporate Value Bonds	LU0620744002
Emerging Markets Corporate Value Bonds	LU0519053697
Ethical High Yield Value Bonds	LU0473784196
High Yield Value Bonds	LU0232765429
Investment Grade Value Bonds	LU0264925727

Detaillierte Informationen finden Sie auf:
sparinvest.eu

- sparinvest.eu

Es bleibt dabei: „Man kann nicht gegen die FED ankämpfen“. Die quantitativen Lockerungsmaßnahmen haben funktioniert und wir sehen zunehmend Anzeichen dafür, dass die Erholung der US-Konjunktur festen Boden erreicht hat und nunmehr stabiler voranschreitet. Die Häuserpreise verzeichnen eine starke Entwicklung, die Beschäftigungszahlen sind ermutigend und der US-Aktienmarkt macht einen guten Eindruck. Der Vermögenseffekt ist bis in die US-Haushalte spürbar, deren höhere Ausgaben die Konjunkturerholung fördern. Selbst die „Fiskal-klippe“ hat sich zu weniger verhängnisvoll klingenden automatischen Ausgabenkürzungen (sogenannte „Sequester“) gewandelt, die mit Budgetkürzungen in bestimmten Bereichen der US-Bundesausgaben verbunden sind. Die Ausgabenkürzungen traten Ende März in Kraft und könnten einen kurzfristigen Rückschlag darstellen. Die allgemeine Politik, die Probleme vor sich her zu schieben, macht jedoch Sinn. Aggressive geldpolitische Straffungen wären nicht ratsam, solange das Wirtschaftswachstum keine Nachhaltigkeit aufweist. Allerdings erwarten wir für das 2. Halbjahr 2013 in den USA und in der übrigen Welt - ausgenommen Europa - ein nachhaltiges Wachstum.

Für Asien rechnen wir mit einer Fortsetzung des Wirtschaftswachstums. Japan wird höchstwahrscheinlich ein größeres Programm quantitativer Lockerungsmaßnahmen beginnen, um der gefährlichen Deflationsfalle zu entkommen. Dies wird den YEN unter Druck setzen. Der schwächere Yen wird dazu dienen, Japans Güter im globalen Maßstab wesentlich wettbewerbsfähiger zu machen. Allerdings werden andere Länder unter Japans Gewinnen zu leiden haben, weshalb die Möglichkeit geopolitischer Währungskriege nicht unterschätzt werden darf, wenngleich wir dies kurzfristig als unwahrscheinlich ansehen. Wir

betrachten die Pattsituation in Korea eher als eine Frage inländischer politischer Gebärden als eine reale Bedrohung des Weltfriedens.

In China stabilisiert sich das Wachstum nahe der Zielvorgabe von 8%. Die Regierung versucht, den Immobilienmarkt durch die Einführung einer Steuer auf den Wiederverkaufsgewinn von Immobilien zu bremsen. Es besteht jedoch das Risiko, dass der Erfolg dieser Maßnahme zu groß ausfällt und eine übermäßige Abkühlung nach sich zieht.

Europa ist unsere wirkliche Sorge. Wir sind der Ansicht, dass die Probleme auf Zypern einzigartig und beherrschbar sind. Allerdings stellt sich aus der Perspektive eines Amerikaners oder eines Euroskeptikers die Frage, welche Mittel zur Verfügung stehen, um eine Ansteckung des gesamten europäischen Bankensystems zu verhindern. Noch besorgniserregender war das Ergebnis der jüngsten Wahlen in Italien. Es zeigt deutlich, welches Potential extrem wirtschaftliche Belastungsfaktoren - wie die hohe Jugendarbeitslosigkeit - haben, die Demokratie zu untergraben.

Die Differenz zwischen den Bankzinssätzen, mit denen die Unternehmen in Südeuropa im Vergleich zu nordeuropäischen Unternehmen belastet werden, wurde kürzlich auf rund 3,7% berechnet. Es ist klar, dass diese Situation nicht von Dauer sein darf. Die EZB wird mit außerordentlichen Maßnahmen eingreifen müssen, um die mittelständischen Unternehmen in Südeuropa zu unterstützen und ihnen Freiraum zu schaffen, damit sie wachsen und Arbeitsplätze schaffen können.

Europa muss umdenken. Die Region kann es sich einfach nicht leisten, ihre gegenwärtigen Ausgaben für die Sozialsysteme aufrecht zu erhalten, wenn sie im globalen Wettbewerb bestehen will.

Branchen, die in unseren Fonds stark vertreten sind

Finanzwesen: Die Kombination aus faireren Bewertungen im Finanzsektor, Alarmsignalen in Verbindung mit den Problemen auf Zypern sowie der italienischen Wahl veranlasste uns, unser Engagement in diesem Sektor zu reduzieren. Künftig werden sich die Positionen im Finanzsektor auf britische Werte konzentrieren - RBS und Lloyds sowie zwei Versicherungsgesellschaften. Diese Institute haben sich bei der Wiederinstandsetzung des Kreditbereichs bereits weit in die richtige

Richtung bewegt und wir glauben, dass sich diese Entwicklung künftig fortsetzen wird. Wichtig ist für uns auch, dass Großbritannien den Vorteil einer eigenen Zentralbank hat, im Falle erneuter systemischer Unruhen also Geld drucken kann.

Energie und Grundstoffe: Wir bleiben in Bezug auf den Energie- und Grundstoffsektor positiv eingestellt und halten dort Positionen in Unternehmen mit globalem Engagement, die in der Lage sind, im weiteren Jahresverlauf vom Wachstum der Weltwirtschaft zu profitieren. Wir erinnern daran, dass unsere Positionen im Energiesektor eine feste Laufzeit haben, und wir sind zuversichtlich, dass es kurzfristig keinen Ersatz für Erdöl geben wird.

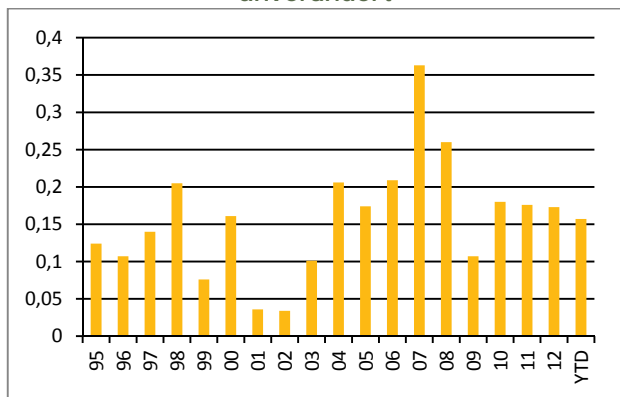
Schwellenländer

Kaufhäuser und Einzelhändler: Da sich die reiferen Schwellenländer von industrialisierten zu stärker konsumgesteuerten Ländern wandeln, haben wir unser Engagement im Einzelhandelssektor erhöht. Wir glauben, mit unserem Fokus auf solide Unternehmen mit langer Erfolgsgeschichte und großen regionalen Marktanteilen, weiter hohe Margen und ein begrenztes Kreditrisiko für unsere Anleger im Emerging Markets Corporate Value Bonds Fonds bieten zu können.

Der Markt für Unternehmensanleihen im Überblick

Die Spreads von Hochzinsanleihen verengten sich im 1. Quartal um rund 35 Bp. Es freut uns, dass die Art der derzeit emittierten Anleihen in dieser Anlagekategorie keine „Blase“ vermuten lässt. Ein klassisches Anzeichen für die Entwicklung einer Blase wäre ein steigender Anteil von Emissionen niedriger Qualität, was letztlich zu höheren Ausfallraten führen würde. Tatsächlich sehen wir das Gegenteil. Die Prognosen zu den Ausfallraten für 2013-14 liegen mit rund 2% auf niedrigem Niveau und bei den Emissionen handelt es sich vorwiegend um höher bewertete Anleihen (siehe Grafik). Angenommen, die Spreads liegen bei rund 500 Basispunkten, dann sind wir immer noch davon überzeugt, dass High Yields ein Muss sind.

Emission niedrig bewerteter Anleihen bleibt unverändert



(Niedrigeres Rating = Split-B-Rating, CCC und ohne Rating)

Unter diesen Voraussetzungen ist klar, dass der Markt künftig nicht dieselben Renditen bieten kann, wie in den letzten Jahren. Es handelt sich hierbei also um die Rückkehr zu den historisch normalen (und immer noch attraktiven) Renditeniveaus dieser Anlagekategorie.

Die Entwicklung einer potenziellen Blase sehen wir bei den Staatsanleihen. Wenn eine 10-jährige Bundesanleihe nur 1,3% zahlt, sehen wir ein hohes Risiko in steigenden Renditen, sollte das Wachstum im 2. Halbjahr anziehen. Deshalb haben wir uns darum bemüht, die Duration im Portfolio kurz zu halten.

In den Schwellenländern beobachteten wir einige Spreadausweitungen im Umfang von rund 15 Bp., die weitgehend auf den vielen Neuemissionen von annehmbarer Qualität beruhen (die Prämie für Neuemissionen beeinträchtigt die Spreads des Sekundärmarkts). Wir sehen hier ebenfalls keine Anzeichen für eine Blase, obwohl wir den chinesischen Immobiliensektor für sehr schwer beurteilbar halten, sodass wir es vorziehen, ihn zu meiden. Da sich der Markt für Unternehmensanleihen aus Schwellenländern weiter ausweitet, beobachten wir ständig den Eintritt neuer und interessanter Unternehmen in den Markt für Unternehmensanleihen. Wir rechnen deshalb damit, dass der Small-Cap-Faktor in unserem Investmentprozess von nun an größeren Einfluss auf die Gesamterträge des Emerging Market Corporate Value Bonds Fonds haben wird.

Fonds-News

Im **High Yield Value Bonds** reduzierten wir unser Engagement in europäischen Finanzwerten (außer

Großbritannien). Wir freuen uns, dass wir durch unsere Positionen im Energie- und Grundstoffsektor für das globale Wirtschaftswachstum in der zweiten Jahreshälfte gut positioniert sind.

Im **Investment Grade Value Bonds** achteten wir auf die Beibehaltung einer kurzen Duration und die Reduzierung des Zinsrisikos und legten daher den Schwerpunkt auf kurze Laufzeiten und Floater.

Im 1. Quartal verbesserten wir durch den zusätzlichen Kauf von Anleihen mit BBB-Rating die Kreditqualität des **Emerging Markets Corporate Value Bonds**, was sich sehr positiv auf den Fonds auswirkte.

Während des 1. Quartals übertrafen all unsere Fonds ihre entsprechenden Indizes. Der Fonds, mit dessen Entwicklung wir am zufriedensten sind, ist jedoch der **Emerging Markets Corporate Value Fonds**. Wir betrachten den Fonds als ein echtes Schmuckstück, denn mit einer deutlichen Outperformance von 2% gegenüber seinem Referenzindex im 1. Quartal weckt er das Interesse vieler Anleger. Im September feiert der Fonds sein dreijähriges Bestehen. Wir erwarten, dass seine Erfolgsbilanz bis dahin für sich spricht.

„Anleihen oder Aktien?“ lautet die Frage der Stunde bei der Auswahl der Anlageklasse. Deshalb möchte ich mich mit folgendem Gedanken von Ihnen verabschieden: Sie sehen niemals negative Renditen bei Hochzinsanleihen, wenn Sie gute Erträge an den Aktienmärkten sehen.

Mit freundlichen Grüßen

Klaus Blaabjerg
 Leitender Portfoliomanager
 16. April 2013

Die wichtigen Kennzahlen der Sparinvest Value Bonds-Fonds

	High Yield Value Bonds	Emerging Markets Value Bonds	Corporate Value Bonds	Investment Grade Value Bonds
Endfälligkeitsrendite	11,17 %	7,33 %	5,28 %	4,82 %
Duration	3,17	3,05	4,16	5,11
Durchschnittliche Nettoverschuldung im Vergleich zum Eigenkapital	78 %	81 %	117 %	44 %
Durchschnittliche Zinsdeckung	4,92 x	8,03 x	6,23 x	15,03 x
Durchschnittliches Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,97 x	1,59 x	6,01 x	1,22 x
Durchschnittliche Ausfall-Quote	0 %	0 %	0 %	0 %
Rating Durchschnitt	B+	BB+	BBB-	BBB+



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. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts, der „Wesentlichen Informationen für Anleger“ 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 dem berechtigten Vertriebsstellen, Vertretungen bzw. Repräsentanzen 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 nicht 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.