



## 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 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
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...

Der Grund für den Beschluss des allmählichen Auslaufens der quantitativen Lockerungsmaßnahmen in den USA liegt darin, dass die Erholung immer nachhaltiger zu sein scheint. Die Nachfrage nach Wohnimmobilien ist hoch und das Verbrauchervertrauen reicht bereits bis in den Bereich der Autokäufe, die nun erneut Niveaus wie zu Vorkrisenzeiten erreichen.

Europa erholt sich, allerdings nicht so schnell wie die USA und es dürfte zweifellos zu Unterbrechungen im Erholungsprozess kommen (wie es bei den italienischen Wahlen und den jüngsten Ereignissen in Portugal bereits der Fall war). Südeuropa zeigt hinsichtlich Sparmaßnahmen gefährliche Ermüdungserscheinungen, wodurch das Risiko politischer Unsicherheit steigt und die lockere Geldpolitik mit Sicherheit fortgesetzt wird.

Die „angelsächsischen“ Volkswirtschaften sind ein Beweis für die keynesianische Theorie, dass „man sich nicht aus der Rezession sparen kann“. Diese Regierungen müssen eine Gratwanderung zwischen intelligenten Kosteneinsparungen und beschäftigungsfördernden Ausgaben vollführen. Daher erscheint es für sie sinnvoll, die Kosten bei den Sozialausgaben zu reduzieren und stattdessen in Infrastrukturprojekte mit hoher Visibilität zu investieren.

Japan ist mit seinen geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen „aufs Ganze“ gegangen und es wird Geld in das festverzinsliche Segment gepresst, sodass japanische Anleihen sehr teuer gehandelt werden.

Es ist beruhigend zu wissen, dass die Geldpolitik der Industrieländer der Welt nun in den sicheren Händen von vier sehr vernünftigen und erfahrenen Zentralbankern liegt. Unseres Erachtens werden Fehler, die sie möglicherweise machen, schnell korrigiert. Allgemein glauben wir, dass die

geldpolitische Lockerungspolitik in Großbritannien, in Europa und Japan vorerst fortgeführt wird, dass in den USA allerdings ein Prozess des allmählichen Auslaufens einsetzen wird, dessen Geschwindigkeit von der langfristigen Nachhaltigkeit der Erholung vorgegeben wird.

Aus China kommen uneinheitliche Signale. Es gab einige Anzeichen für Spannungen an den Geldmärkten, die die Behörden allerdings bewältigen können.

Die aufgeführten makroökonomischen Entwicklungen führen zu einem stärkeren Dollar und einem schwächeren Yen und die Zinsen werden in Europa langsamer steigen als in den USA. Dies ist sowohl für Anleihe- als auch für Unternehmensanleihemärkte von großer Bedeutung und hat zur Folge, dass europäische Unternehmensanleihen auf Dauer im „Sweet Spot“ (optimaler Bereich) bleiben werden. Dabei wird vorausgesetzt, dass eine Stabilisierung, auf die ein schwaches aber dennoch positives Wachstum folgt, als Ergebnis wahrscheinlicher ist als ein erneuter Rückfall in eine tiefere Rezession.

## Branchen, die in unseren Fonds stark vertreten sind

**Finanzwesen:** Von allen Unternehmensanleihe-sektoren wiesen Finanzwerte die stärkste Wertentwicklung seit Jahresbeginn auf, was unser starkes Engagement in diesem Sektor in den Industrieländern rechtfertigt.

**Energie:** Wir sind gegenüber Anleihen aus dem Energiesektor weiterhin positiv gestimmt und finden sie hinsichtlich der Gewinne nach wie vor deutlich unterbewertet.

**Rohstoffe:** Dies ist ein Sektor, in dem wir allmählich ein Engagement aufgebaut haben in Erwartung einer guten Wertentwicklung im zweiten Halbjahr aufgrund der beschleunigten Erholung. Wenngleich es sich um den Sektor mit der schlechtesten Wertentwicklung seit Jahresbeginn handelt und die Performance dadurch in Mitleidenschaft gezogen wurde, bleiben wir für die unmittelbare Zukunft zuversichtlich gestimmt.

Bei unserem Schwellenmarktfonds bevorzugen wir außerdem Energie und Grundstoffe, zusätzlich zu einer starken Gewichtung von Industriewerten - einem Sektor, bei dem wir unsere Kaufpolitik an die Regierungspläne hinsichtlich der Infrastrukturprojekte angepasst haben.

## Der Markt für Unternehmensanleihen im Überblick

Im Mai und Juni kam es zu einem deutlichen Anstieg der Anleiherenditen. Die Einzelhandelsabflüsse lagen in den beiden Wochen zwischen Bernankes Rede am 19. Juni und dem Ende des Quartals im Bereich von 60 Mrd. USD.

Wir sind davon überzeugt, dass Hochzinsanleihen derzeit eine clevere Anlagemöglichkeit bleiben. Hochzinsspreads liegen nun zwar in etwa bei ihrem historischen Durchschnittswert, werden jedoch durch deutlich unterdurchschnittliche Ausfallquoten ausgeglichen. Daher fallen die Spreads mit 5,5% im Verhältnis zu einer Ausfallquote von nur 2% nach wie vor günstig aus. Somit bietet sich eine solide Überschussrendite im Vergleich zu Staatsanleihen und eine gute Sicherheitsmarge gegenüber einem Anstieg der Renditen von Schatzanleihen oder einer Verschlechterung der Konjunkturdaten.

Wir halten an unserer Meinung fest, dass Bedenken bezüglich einer Hochzinsblase aus mehreren Gründen fehl am Platz sind. Der Anteil der Neuemissionen am Gesamtmarkt ist weit entfernt von einem problematischen Niveau und derzeit erfolgen unseres Erachtens keine Emissionen von riskanten Unternehmensanleihen mit CCC-Rating, sodass die Qualität nach wie vor hoch ist. Zweitens ist anzumerken, dass Unternehmen Anleihen in erster Linie zur Refinanzierung ausgeben und nicht zu Übernahmезwecken. Eine LBO-Finanzierung kann sich am Unternehmensanleihemarkt toxisch auswirken, aber dies können wir derzeit nicht erkennen. Zu guter Letzt ist eine sog. „Maturity Wall“ nicht in Sicht. Zu Beginn des Jahres 2009 wurden fast alle im Umlauf befindlichen Anleihen 2015 fällig. Allerdings wurden die Schuld-fälligkeiten in 2015 um derzeit 672 Mrd. USD reduziert. Sorgen über kurzfristige Laufzeiten bestehen nicht.

Durch diese Kombination aus Laufzeitverlängerungen und anhaltend hohen Niveaus von Qualitätsemissionen bleibt das Ausfallrisiko (und das Risiko einer Blase) niedrig.

## Fonds-News

Trotz der im Juni am Markt verzeichneten Rekordwerte bei den Einzelhandelsabflüssen können wir zufrieden feststellen, dass es bei unseren Fonds zu keinen erwähnenswerten

Abflüssen kam. Wir möchten Ihnen deshalb für Ihr Vertrauen danken.

Die Kreditqualität unseres **High Yield Value Bonds** ist erwähnenswert. Über 60% des Portfolios sind derzeit in Anleihen mit einem Rating von B oder niedriger investiert. Am gesamten Markt bieten Anleihen mit B-Rating derzeit durchweg eine durchschnittliche Prämie von 3,47% und erzielen das beste Gleichgewicht zwischen einer eingeschränkten Zinssensitivität, Makrorisiken, Ertragspotenzial und Ausfallrisiken. Unsere Value Bonds-Strategie umfasst allerdings eine Reihe von höherverzinslichen Anleihen mit B-Rating, die von kleineren Unternehmen ausgegeben wurden, welche allein aufgrund ihrer Größe Schwierigkeiten haben, von den Rating-Agenturen ein BB-Rating zu erhalten. Auch gegenüber Anleihen mit BB-Rating sind wir positiv eingestellt (das Portfolio-Engagement beträgt 24,3%), diese weisen jedoch eine sehr viel höhere Zinssensitivität auf. Für uns stellt ein B-Rating einen „Sweet Spot“ dar.

Der **High Yield Value Bonds** bietet derzeit eine laufende Rendite (d.h. durchschnittlicher Kupon geteilt durch den durchschnittlichen Kurs) von 10%/0,97 und wir erwarten für das restliche Jahr nach wie vor solide positive Renditen, bestehend aus kleinen Kursanstiegen und der regulären Kuponauszahlung/-thesaurierung.

Unser **Emerging Market Corporate Value Bonds**, der im gesamten Bewertungsspektrum anlegen kann, verfügt ebenfalls über eine hohe Konzentration an Anleihen mit B-Rating - derzeit 55,6%. Die laufende Rendite beträgt 6,77%/0,98. Der derzeitige Schwerpunkt dieses Fonds liegt auf der Vorbereitung für ein möglicherweise etwas geringer ausfallendes Wachstum der Schwellenländer.

## Fazit

Zwar erwarten wir in naher Zukunft keinen starken Zinsanstieg, aber es ist anzumerken, dass Anleihefonds sich von den dabei erlittenen Rückgängen in der Regel erholen, indem sie durch den Kauf neuer Papiere zu besseren Zinsen zusätzliche Renditen erwirtschaften. (Eine Art integrierte Anpassung.) Dies bedeutet, dass in der Regel nur wenig Zeit erforderlich ist, um bei dieser Anlageklasse Verluste auszugleichen.

Seit 1980 gab es nur vier schlechte Jahre für Renditen von Hochzinsanleihen und es ist erwähn-

enswert, was in dem jeweiligen Folgejahr passierte.

Rendite 1990:	-6,4%	Rendite 1991:	43,8%
Rendite 1994:	-1,6%	Rendite 1995:	19,6%
Rendite 2000:	-5,8%	Rendite 2001:	5,5%
Rendite 2008:	-26,8%	Rendite 2009:	58,9%

Der JP Morgan Global High Yield Index verzeichnete in den vergangenen 15 Jahren eine durchschnittliche Rendite von über 7%, wobei die Volatilität im Vergleich zu Aktien niedrig war.

Wenn also Ihr derzeitiges Anlageziel darin besteht, eine höhere Rendite als Staatsanleihen mit einer geringeren Volatilität als bei Aktien zu erzielen, dann sind wir insgesamt der Ansicht, dass Hochzinsanleihen das Richtige sind und dass die Angst vor einer Blase unbegründet ist.

*Mit freundlichen Grüßen*

**Klaus Blaabjerg**

Leitender Portfoliomanager  
5. Juli 2013

## Anlegerinformation

Im Allgemeinen investieren festverzinsliche Fonds nicht in Aktien. Dies trifft normalerweise auch auf den Sparinvest - High Yield Value Bonds und den Sparinvest - Ethical High Yield Value Bonds zu. Im Rahmen unseres Bestrebens, eine vollständige Transparenz zu gewähren, müssen wir Sie allerdings darüber in Kenntnis setzen, dass diese beiden Teilfonds als Ergebnis eines finanziellen Restrukturierungsprozesses einer unserer Positionen (wobei Anleihen in Aktien konvertiert wurden) zeitweise ein passives Engagement in den Aktien des Energiekonzerns PA Resources statt in dessen Anleihen aufwiesen. Fast direkt im Anschluss an die Durchführung dieser Unternehmensmaßnahme am 7. Februar 2013 fiel der Aktienkurs und daher beschlossen wir, diese im besten Interesse unserer Anleger zu halten - eine Entscheidung, die auf unserer Analyse beruhte, dass sie ihren Wert wiedererlangen würden. Dies war in der Tat der Fall. Die Lage von PA Resources hat sich sehr verbessert, was sich in einem höheren Aktienkurs widerspiegelt. Seit dem 5. Juli steht die Gesellschaft zum Verkauf. Der Sparinvest - High Yield Value Bonds und der Sparinvest - Ethical High Yield Value Bonds verkaufen daher derzeit alle gehaltenen Aktien, um wieder als rein festverzinsliche Fonds zu bestehen.

## Die wichtigen Kennzahlen der Sparinvest Value Bonds-Fonds

	High Yield Value Bonds	Emerging Markets Value Bonds	Corporate Value Bonds	Investment Grade Value Bonds
Endfälligkeitsrendite	12,01%	8,37%	6,06%	5,16%
Duration	3,24	3,75	4,00	5,02
Durchschnittliche Nettoverschuldung im Vergleich zum Eigenkapital	94%	85%	87%	47%
Durchschnittliche Zinsdeckung	2,55x	7,2x	5,65x	15,51x
Durchschnittliches Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,85x	1,6x	3,13x	1,55x
Durchschnittliche Ausfall-Quote	0%	0%	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.

Die angegebenen Fonds sind 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.

Signatory of:

