



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 Bond-Fonds

Unsere Value Bond-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

Value Bonds

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger!

Aus der Vogelperspektive betrachtet...

Unsere makroökonomische Sicht ist von verhaltenem Optimismus geprägt. So erwarten wir weltweit zwar keine ausgeprägten Konjunkturerholungen, sehen aber in den USA sowie in China durchaus Spielraum für schrittweise und moderate Erholungstendenzen, die letztlich dazu führen könnten, dass die Weltwirtschaft langsam wieder anzieht.

Die potenziellen Triebfedern, die ein solches Wachstum auslösen könnten, unterscheiden sich von Land zu Land. So werden beispielsweise in China im Rahmen einer Lockerung der Geldmarktpolitik die Einschränkungen bei der Kreditvergabe aufgehoben und wir gehen davon aus, dass diese Entwicklung positive Auswirkungen auf die Realwirtschaft des Landes haben wird. In den USA wiederum hat sich die Lage im Immobiliensektor möglicherweise bereits deutlicher verbessert als es die Berichterstattung in der Presse vermuten lässt, was den Konsumausgaben Aufwind geben sollte. Dank der momentan niedrigen Zinsen ist der US-Privatsektor außerdem in der Lage, die unvermeidlichen Haushaltskürzungen auszubalancieren. Allerdings ist es für die politischen Entscheidungsträger nun von größter Bedeutung, dass auch das Timing stimmt. Aus diesem Grund erwarten wir nicht, dass die US-Konjunkturerholung so ausgeprägt sein wird, dass die Zinsen in den USA wieder angehoben werden müssten.

Was die Lage in Europa betrifft, so vertreten wir die Auffassung, dass Mario Draghi die Staatsschuldenkrise mit seiner inzwischen berühmten Rede vom 26. Juli 2012 gewissermaßen in ihre Schranken verwiesen hat. Seine Worte „Die EZB ist bereit, im Rahmen ihres Mandats alles Notwendige zu tun, um den Euro zu erhalten. Und glauben Sie mir – es wird ausreichen“ vermittelten genau jene Sicherheit, die der Markt gebraucht hatte, und trugen damit maßgeblich dazu bei, die extrem strenge

Geldmarktpolitik in den Randstaaten des Euroraums wieder zu lockern. Aus geldmarktpolitischer Sicht sollte sich die Lage in Europa nun verbessern. Obwohl es immer noch politische Risiken und Unsicherheitsfaktoren gibt, glauben wir nicht, dass sich die Italiener noch einmal für Silvio Berlusconi entscheiden werden, während ein Machtwechsel in Deutschland für das Wirtschaftswachstum dort vermutlich günstiger wäre.

Obwohl die Wahrscheinlichkeit für ein extrem hohes Wachstum eher gering ist, könnte es aufgrund der momentan lockeren Geldmarktpolitik zu einer ausgeprägten Inflation der Vermögenswerte kommen. Die aktuell niedrigen Renditen von Staatsanleihen werden dazu führen, dass sich die Anleger auf der Suche nach Rendite wieder risikobehafteten Anlageformen zuwenden werden. Gleichzeitig wird das eher stabile als wirklich herausragende Wachstum in China den Rohstoffmärkten (und zwar insbesondere dem Energiesektor) sehr zugute kommen.

Branchen, die in unseren Fonds stark vertreten sind

Finanzen: Die strengeren aufsichtsrechtlichen Vorgaben hinsichtlich der Kapitalausstattung haben diesen Sektor insgesamt dazu veranlasst, sehr schnell Verbindlichkeiten abzubauen. Dieser massive Schuldenabbau europäischer Finanzinstitute hatte beträchtliche Auswirkungen auf die Tendenz der Anleihenmärkte, denn schließlich hatte er zur Folge, dass das Angebot an Finanzanleihen schrumpfte. Diese Entwicklung belegt, dass die Verbindlichkeiten tatsächlich reduziert worden sind und die Banken ihre Ziele inzwischen fast erreicht haben. Der nächste Schritt bei dieser Bilanzsanierung könnte durchaus in einem Anstieg der Gewinne bestehen. Deshalb warten wir nun gespannt auf die Zahlen für das erste und zweite Quartal. Denn falls die Gewinne ebenfalls nach oben klettern sollten, ist die aktuelle Rallye doch noch nicht vorbei. Dann könnten die Zinsdifferenzen europäischer Finanzanleihen noch weiter schrumpfen.

Energie: Im letzten Quartal hat sich der Ölpreis extrem stabil entwickelt (so notierte Rohöl der Marke Brent auf einem Niveau von 110), was sich in den Anleihen- und Aktienkursen bisher aber noch nicht widerspiegelt. Deshalb sind Anleihen aus dem Energiesektor auf Basis der Gewinne immer noch deutlich unterbewertet. Wirklich in Mitleidenschaft gezogen würde diese Branche durch eine „harte Landung“ der chinesischen Wirtschaft (wovon wir allerdings nicht ausgehen).

Rohstoffe: Dieses Segment wird durch das Wirtschaftswachstum in China bestimmt. Als ein Abbau der chinesischen Lagerbestände im August am Markt Panik über eine mögliche „harte Landung“ der Konjunktur auslöste, gerieten die Bewertungen von Anleihen aus dem Eisenerzsektor massiv unter Druck. Wir sahen darin jedoch eher eine Kaufgelegenheit, so dass unser High Yield Value Bonds Fonds inzwischen in hohem Maße auf die Preisentwicklung bei Eisenerz ausgerichtet ist. Im vierten Quartal legte der Eisenerzpreis dann zwar kräftig zu, doch unserer Meinung nach können sich diese Anleihen auch ohne ein hohes Preisniveau erfreulich entwickeln.

Der Markt für Unternehmensanleihen im Überblick

Die Zinsdifferenzen sind zuletzt insgesamt weiter gesunken. Dies galt vor allem für den Finanzsektor und europäische Unternehmen sowie (in geringerem Maße) auch für US-Firmen. Diese Entwicklung kam den Ergebnissen unserer Fonds für Hochzinsanleihen sowie für Papiere mit erstklassiger Bonität (Investment Grade) sehr zugute, denn diese Fonds waren auf genau diesen Rückgang der Spreads bei europäischen Finanztiteln ausgerichtet. Trotzdem bietet diese Position unserer Meinung nach noch weiteres Aufwärtspotenzial.

Das Angebot an Anleihen ist nach wie vor niedrig und reicht nicht aus, um die Nachfrage zu befriedigen. Diesen Umstand könnte man ebenfalls als positiven Faktor werten. Denn wenn die Unternehmen die momentan äußerst attraktiven Kreditzinsen nicht nutzen, könnte dies darauf hindeuten, dass sie bei dem Schuldenabbau bzw. bei der Sanierung ihrer Bilanzen bereits große Fortschritte gemacht haben. Die nächste Phase des Konjunkturzyklus wäre nun eine Erholungstendenz.

Wir gehen davon aus, dass die Ausfall-Quote bei globalen Hochzinsanleihen in den nächsten zwei Jahren mit rund 2% bis 3% niedrig bleiben wird. Auf dieser Basis sind die Zinsdifferenzen dieser Papiere mit 500 Basispunkten immer noch zu hoch. Die Tatsache, dass selbst hoch verschuldete (also mit CCC geratete) Firmen momentan keine Anleihen emittieren, spricht dafür, dass die Rallye anhalten wird. Gleichzeitig vertreten wir die Auffassung, dass die Risikoprämien im Vergleich zum US-Markt momentan außerhalb der USA überall günstig sind. Nach Alpha-Chancen halten wir auch weiterhin an den Sekundärmärkten sowie bei Titeln Ausschau, die vom Markt derzeit vernachlässigt werden.

Fonds-News

Beim **High Yield Value Bonds Fonds** haben wir die Ausrichtung auf Bankentitel (z.B. die französische Bank BPCE) verringert, weil die entsprechenden Positionen unsere gesteckten Kursziele nunmehr erreicht haben. (Zwar sind diese Anleihen immer noch solide, werden aber nicht mehr zu einem Abschlag gehandelt, nach dem wir stetig Ausschau halten.) Im Gegenzug haben wir im Versicherungssektor zugekauft und dabei insbesondere in den britischen Versicherer Friends Provident investiert, der sich im ersten Quartal ganz hervorragend entwickelt hat.

Die hohen Mittelzuflüsse in unseren **Investment Grade Value Bonds Fonds** haben wir genutzt, um in absolut solide Titel (wie GE und Ericsson) zu investieren. Dabei handelt es sich um große, „langweilige“ Firmen, deren Anleihen aber nach wie vor übertrieben günstig bewertet sind. Wir haben außerdem Maßnahmen ergriffen, um die Abhängigkeit des Portfolios von der Zinsentwicklung zu reduzieren. Zu diesem Zweck konzentrieren wir uns mittlerweile verstärkt auf Papiere mit kurzen Laufzeiten sowie auf Anleihen mit variablen Zinssätzen.

Im **Emerging Markets Corporate Value Bonds Fonds** haben wir unsere Gewichtung in Mexiko erhöht, um so von der US-Konjunkturerholung sowie den engen Wirtschaftsbeziehungen zwischen den USA und Mexiko zu profitieren. Darüber hinaus haben wir auch in einigen chinesischen Titeln zugekauft. Dabei standen vor allem jene Branchen im Fokus, die im kommenden 5-Jahresplan von der neuen chinesischen Führung hervorgehoben worden sind. Nach einer Reise nach Peking im November 2012 haben wir beispielsweise Anleihen der Firma Sound Global erworben. Dabei handelt es sich um ein Unternehmen aus dem Segment Wasseraufbereitung in China – eine Branche, deren Entwicklung im nächsten Jahrzehnt oberste Priorität haben wird.

Das Jahr 2012 war für in Unternehmensanleihen investierte Anleger zweifellos ein sehr gutes Jahr. Dass eine Value-Anlagestrategie auch bei Unternehmensanleihen erfolgreich ist, belegt ebenfalls der Umstand, dass alle bedeutenden Fonds aus der Sparinvest Value Bonds-Palette in diesem Jahr für ihre Wertentwicklungsergebnisse ausgezeichnet worden sind. Wir sind aktive Manager, und deshalb ist unsere Arbeit auch niemals zu Ende. So verkaufen wir weiterhin

Anleihen, wenn diese zu teuer geworden sind, und investieren stattdessen in unterbewertete Papiere. Aus diesem Grund sind unsere Portfolios nach wie vor preiswert, obwohl sie im letzten Jahr zwischen 20% und 30% Performance geliefert haben. Wir sind der Meinung, dass unsere Positionen immer noch große Chance bieten, im Jahr 2013 sehr gute Renditen zu erwirtschaften. Dies illustriert auch die nachfolgende Tabelle.

Mit freundlichen Grüßen

Klaus Blaabjerg
Leitender Portfoliomanager
10. Januar 2013

Die wichtigen Kennzahlen der Sparinvest Value Bond-Fonds

	High Yield Value Bonds	Emerging Markets Value Bonds	Investment Grade Value Bonds	Corporate Value Bonds
Endfälligkeitsrendite	11.39%	7.69%	5.78%	5.39%
Für 2013 erwartete Erträge	10-14%	7-9%	5-7%	3-4%
Duration	3.17	3.18	3.7	4.78
Durchschnittliche Nettoverschuldung im Vergleich zum Eigenkapital	78%	75%	98%	75%
Durchschnittliche Zinsdeckung	2.52x	7.85x	6.16x	12.23x
Durchschnittliches Kurs-Buchwert-Verhältnis	0.75x	1.42x	1.38x	0.93x
Durchschnittliche Ausfall-Quote	0%	0%	0%	0%



- 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 protegiert 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 aktuellen 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 Wechselkurschwankungen 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.