



Informationen für Anleger – Value Bonds

1. Quartal 2015

Das globale gesamtwirtschaftliche Bild verdüsterte sich im ersten Quartal 2015 noch weiter, was durch die äußerst volatilen globalen Devisenmärkte und fallenden europäischen Renditen deutlich wurde.

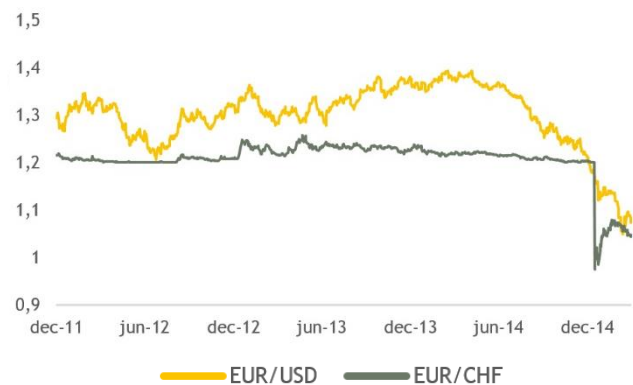
Die EZB drang in unbekannte Gewässer vor, als sie ihr allgemein erwartetes und massives Programm zur quantitativen Lockerung einführte: Mit diesem Programm soll in den kommenden zwei Jahren die Bilanz der EZB durch den Kauf von europäischen Staatsanleihen auf schwindelerregende EUR 1,2 Bio. angehoben werden. Die etwas umstrittene geldpolitische Maßnahme der EZB brachte andere europäische Zentralbanken rasch in Zugzwang. Am drastischsten ließ sich das beobachten, als die Schweizerische Nationalbank beschloss, nicht mehr am Devisenmarkt zu intervenieren und den CHF nicht länger an den EUR zu koppeln. Dies hatte eine Aufwertung des CHF innerhalb von Minuten um etwa 15% zur Folge.

Die Schwedische Zentralbank führte ihre eigene „Light-Version“ der quantitativen Lockerung ein, um eine Aufwertung der SEK gegenüber dem EUR zu verhindern, um so die Wettbewerbsfähigkeit der schwedischen Exporte zu schützen.

In Dänemark ergriff die Zentralbank ähnliche unkonventionelle Maßnahmen, um eine unerwünschte Aufwertung der DKK zu verhindern. Die gesamtwirtschaftlichen Daten aus Europa fielen zu Anfang des Quartals noch immer enttäuschend aus, so ging etwa die Inflation nach wie vor zurück.

Am Ende des Quartals keimte jedoch leichte Hoffnung auf, denn anscheinend konnte das Risiko einer Deflationsspirale vermieden werden. Dies gelang, obwohl die Eurozone weit von einer Lösung der Probleme entfernt ist, die der Verbleib Griechenlands in der EU mit sich bringt, und obwohl eine Atempause des Ukraine-Konflikts in weiter Ferne liegt.

Entwicklung von USD und CHF



Deutsche Renditekurve



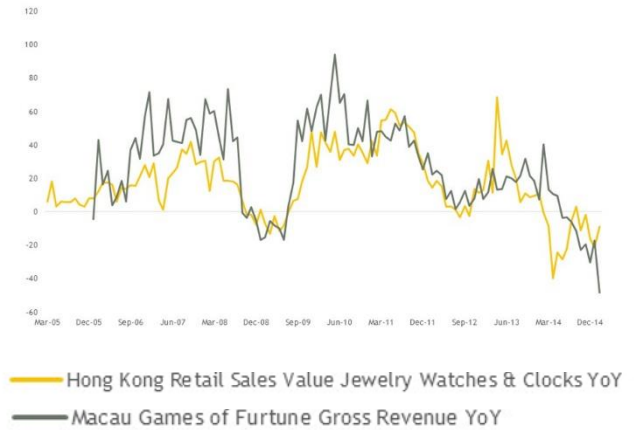
Da die geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen der EZB gerade erst angelaufen sind, dürfte die Abwertung des EUR wohl anhalten. Die Renditen zehnjähriger deutscher Bundesanleihen sinken nicht nur gegen Null, sondern dürften innerhalb weniger Wochen gar ins Minus rutschen. Eine negative deutsche Renditekurve wird enormen Symbolcharakter haben, da sie die Schwäche des geldpolitischen Lockerungsprogramms aufzeigt: Den Mangel an hochwertigen Staatsanleihen, die die EZB in den

kommenden zwei Jahren kaufen könnte. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht lassen sich die Vorteile der Lockerungsmaßnahmen der EZB nur schwer beurteilen. Das Programm alleine ist nicht tragfähig, sondern muss rasch durch (weitere) erhebliche Haushaltsreformen in vielen europäischen Ländern gestützt werden. Dies scheint angesichts der von vielen Politikern geäußerten „Reformmüdigkeit“ leider unwahrscheinlich, denn seit nahezu fünf Jahren bleibt ein allgemeines Wirtschaftswachstum in Europa aus. Daher werden die kurzfristigen Auswirkungen der geldpolitischen Lockerung wahrscheinlich eine weitere Abwertung des EUR und ein erhöhtes Risiko für die europäischen Anleger sein, die aufgrund der negativen Renditen für Staatsanleihen gezwungen sind, aus Anleihen auszusteigen und auf risikoreichere Anlagen umzusteigen.

Ob ein schwächerer EUR eine große Hilfe für die europäischen Exporte sein wird, ist ungewiss, denn das globale Wachstum ist nach wie vor enttäuschend. In den USA hat ein langer und harter Winter das Wachstum gehemmt, und der stärkere USD dürfte eine Rückkehr zum Trendwachstum weiter dämpfen. Die Tatsache, dass im ersten Quartal veröffentlichte Wirtschaftsdaten hinter den Erwartungen vieler Ökonomen zurückblieben, bedeutet, dass eine erwartete Erhöhung der Leitzinsen in den USA von Anfang Juni auf Ende des vierten Quartals 2015 aufgeschoben wurde.

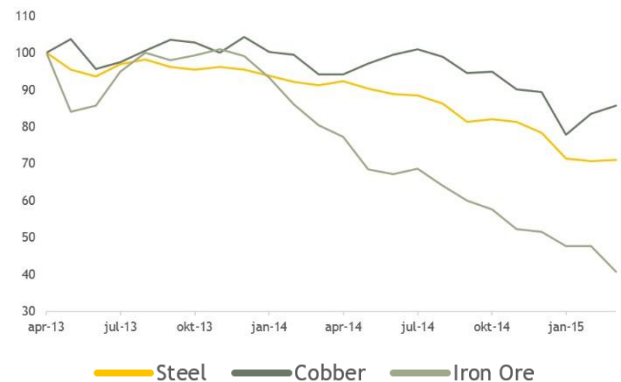
Das Wachstum in China ist kraftlos und nach wie vor enttäuschend. Das von der Zentralregierung angestrebte BIP-Wachstum von 7% wird wahrscheinlich nicht erreicht, und die Inflation ist noch immer niedriger als erwartet – dies zeigt, dass die Wirtschaft unter einem gewissen Deflationsdruck steht. Der private Verbrauch im Luxussegment ist erheblich zurückgegangen, und es wird damit gerechnet, dass China in Kürze weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen einführt, möglicherweise bereits Ende April.

Umsätze mit Schmuck in Hongkong ggü. Erlöse durch Glücksspiel in Macau



Chinas Hunger nach Grundstoffen hat in den letzten zwei Jahren ebenfalls erheblich nachgelassen.

Rohstoffe



High Yield

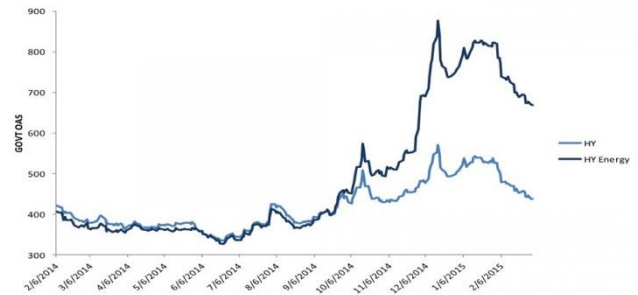
Der High Yield-Fonds von Sparinvest hatte noch immer zu kämpfen, was die Performance im ersten Quartal 2015 angeht. Insbesondere der Januar erwies sich aufgrund der Nachwirkungen der Liquiditätsknappheit Ende Dezember sowie der anhaltenden Verkaufswelle bei Öl und anderen Rohstoffen als schwieriger Monat. Als die Ölpreise jedoch ihre Talsohle erreicht hatten (und allmählich einige frühere Verluste gutmachten) und sich die Liquidität am Sekundärmarkt verbesserte, weil die quantitativen Lockerungsmaßnahmen den Appetit der Anleger auf risikoreichere Anlagen anregten, brachte die Strategie gegen Ende des Quartals allmählich gute Ergebnisse. Die Zahl der notleidenden Positionen im Fonds nahm nicht zu, und einige der Anlagen, die zu Beginn des

Quartals mit enormen Abschlägen (Kursspanne 60 bis 80) gehandelt wurden, erholten sich nach und nach, da die veröffentlichten Ergebnisse wie erwartet ausfielen. Es muss darauf hingewiesen werden, dass Anlagen, die mit diesen enormen Abschlägen gehandelt werden – insbesondere in Unternehmen aus dem Energiesektor – weiterhin wie geplant Kupons und Tilgungen zahlen, die im Widerspruch zu der (häufig sonderbaren) Preisgestaltung stehen, die auf den Sekundärmärkten aufgrund mangelnder Liquidität zu beobachten ist. Daher dürfte für das gesamte Jahr 2015 mit einem attraktiven Aufwärtspotenzial für diese Anlagen zu rechnen sein.

Bezüglich der notleidenden Positionen in den High Yield-Strategien ist eine Lösung näher gerückt, und das Team hat ein klareres Bild hinsichtlich der erwarteten Erlösrate. Manche dieser Unternehmen hatten besonders zu kämpfen, und die Erlöse werden enttäuschend ausfallen. Allerdings dürften einige Unternehmen, die eine vollständige Neugestaltung ihrer Kapitalstruktur allgemein und ausstehender Anleihen im Besonderen hinter sich haben, in den kommenden neun Monaten ein attraktives Ertragsprofil in den Strategien ausbilden.

Der Fonds ist zudem bereit, vom quantitativen Lockerungsprogramm der EZB zu profitieren, denn vor allem die Spreads europäischer Hochzinsanleihen dürften sich in den nächsten Monaten weiter verengen. Die geldpolitische Lockerung in China wird den Rohstoffpreisen (insbesondere für harte Rohstoffe) wohl eine Untergrenze setzen, wovon das Engagement der Strategie im Bergbausektor profitieren dürfte. Schließlich wird mit einer erheblichen Zunahme der Fusions- und Übernahmaktivitäten im Energiesektor gerechnet, die durch die massiven Cash-Positionen der großen Ölgesellschaften angeheizt werden. Wir haben bereits die Übernahme von BG Energy durch Royal Dutch Shell für USD 70 Mrd. erlebt. Derzeit hält der Fonds mindestens drei Anlagen in Unternehmen, die Kandidaten für Fusionen und Übernahmen durch große Ölgesellschaften sind.

Spreads von Hochzins- und Hochzins-Energieanleihen



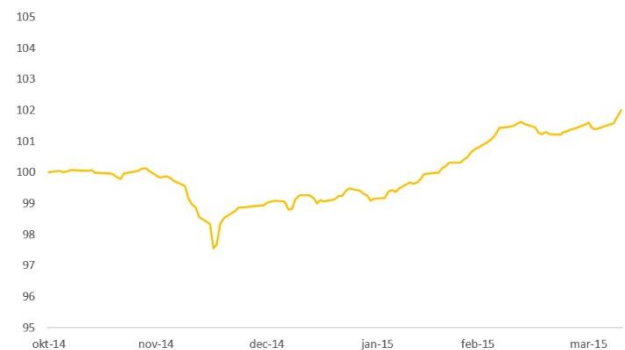
Source: Bloomberg, DoubleLine

HY = High Yield, HY Energy = the energy sector of the high yield market. GOVT OAS = Government Treasury option adjusted spread. A measure of the spread of a fixed income investment (high yield) and the risk free rate (US 3-month government T-Bills). An investment cannot be made directly in an index.

Laufzeitfonds

Sparinvest verzeichnet seitens der Kunden nach wie vor ein großes Interesse an seinen Laufzeitstrategien. Trotz der enttäuschenden Performance des Flaggschiffprodukts High Yield-Fonds und der Volatilität der 2017-Strategien gab es enorme Zuflüsse in unsere 2018-Strategie sowie in unsere Mischstrategien (Mix aus Investment Grade- und High Yield-Bonds). Die 2018-Strategie weist eine geringere Allokation im Energiesektor auf und hat sich zufriedenstellend entwickelt. Ihre Volatilitätswerte waren auch in Phasen akzeptabel, in denen die Finanzmärkte unter Druck standen.

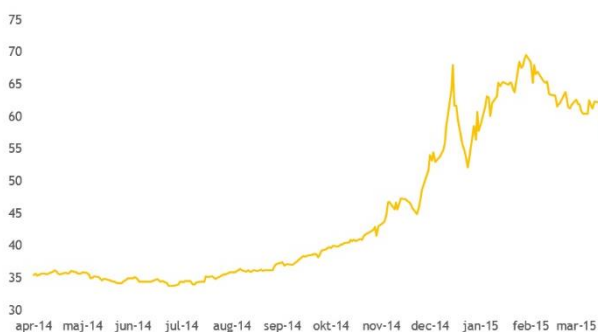
High Yield Value Bonds Short Duration 2018 EUR R



Schwellenländeranleihen

Nach einem schwierigen Jahresbeginn aufgrund der Allokationen des Fonds in den Bergbau- und Energiesektoren verzeichnete der Fonds im ersten Quartal eine zufriedenstellende Rendite von 1,1% (ohne Swing-Faktor). Die meisten Schwellenländerwährungen gaben gegenüber dem USD nach, da mit einer Anhebung der Leitzinsen in den USA gerechnet wurde. Die Allokation des Fonds in Positionen in russischen Unternehmen trug negativ zu den Renditen in der zweiten Jahreshälfte 2014 bei. Allerdings lieferte sie im März 2015 attraktive Renditen, da diese Unternehmen von der Schwäche des RUB profitierten.

Entwicklung USD/RUB



Große Unternehmensskandale im Zusammenhang mit Bestechung und Unregelmäßigkeiten bei der Rechnungslegung waren Ende 2014 und im ersten Quartal 2015 ein Thema in den Schwellenländern. Ermittlungen wegen Korruption gegen die brasilianische staatliche Ölgesellschaft Petrobras enthüllten eine Unternehmenskultur, die teilweise auf Bestechung und Korruption fußte. Dies veranlasste die Wirtschaftsprüfer des Unternehmens, die Gewinn- und Verlustrechnung von Petrobras für das vierte Quartal 2014 zurückzuweisen. Die Anleihen des Unternehmens wurden Ende Januar von Moody's als Junk eingestuft, da immer ungewisser wurde, ob das Unternehmen in der Lage sein würde, künftig auf Finanzierung zuzugreifen.

Nachdem Petrobras herabgestuft und zu einem „gefallenen Engel“ wurde, hob der Fonds sein geringes Engagement im Unternehmen an. Ziel ist, von der Tatsache zu profitieren, dass die Unternehmensanleihen von Petrobras in allen Hochzins-Benchmarks enthalten wären, sodass Hochzinsmanager und ETFs gezwungen wären, Petrobras in ihre Portfolios aufzunehmen.

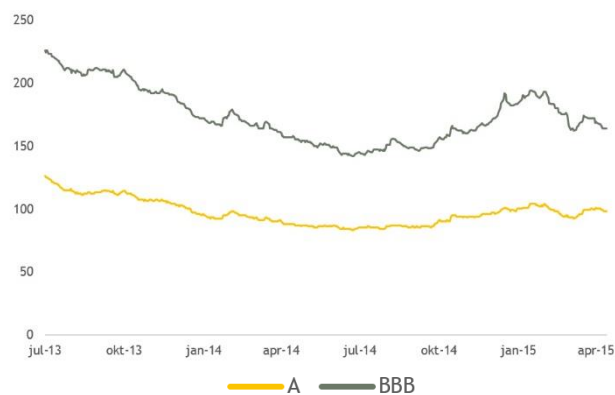
In China forderten die nach wie vor enttäuschenden gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen allmählich ihren Tribut – insbesondere bei Bauunternehmern. Kaisa Group Holdings war die erste Immobiliengesellschaft in China, die hinsichtlich einer Zinszahlung für eine auf USD lautende Anleihe ausfiel. Dies wies auf weitere Risiken für den recht fragilen und korruptionsanfälligen chinesischen Immobilienmarkt hin, der nach Schätzungen der Weltbank für etwa 16% des Wirtschaftswachstums verantwortlich ist. Der Fonds ist nicht im chinesischen Immobiliensektor und nur geringfügig in chinesischen Emittenten von IG- und HY-Anleihen engagiert.

Die anhaltende Volatilität der Schwellenländerwährungen wird auch für den Rest des Jahres 2015 ein Thema bleiben. Emittenten mit Erlösen in Lokalwährung und ausstehenden Anleihen, die auf USD lauten, sind dafür besonders anfällig, da die Cashflows beeinträchtigt werden und somit das Risiko steigt, dass einige Emittenten ihre Schulden nicht bedienen können. Der Fonds wird dies weiterhin bei der Auswahl seiner Anlagen und der Bestandspflege berücksichtigen. Zudem wird er sich nach wie vor auf Emittenten konzentrieren, die einen geringen Verschuldungsgrad, eine Kostenbasis in Lokalwährungen und Einnahmen in Hartwährungen aufweisen.

Investment Grade

Der Investment Grade-Fonds von Sparinvest übertrifft nach wie vor sowohl Benchmark als auch Konkurrenzfonds, wobei er von einem höheren Beta profitiert, da sich die Spreads von IG-Anleihen immer weiter verengen.

Kreditspread



Die Emissionsvolumen von IG-Anleihen steigen sowohl in Europa als auch in den USA in Rekordgeschwindigkeit. Die

Neuemissionen haben einen gemeinsamen Nenner: Die Laufzeiten werden länger, da die Unternehmensanleihen mit IG-Rating weiterhin von den Zinssätzen auf Rekordtief profitieren. Die meisten IG-Benchmarks weisen derzeit eine deutlich höhere Zinssensitivität auf als Hochzinsanleihen, was sich in einer Duration von etwa 6,50 Jahren ausdrückt.

Um das Engagement in steigenden Zinsen in den USA zu minimieren, versucht Sparinvest, das erhöhte Zinsrisiko in der IG-Strategie zu kompensieren. Dazu wird in benchmarkunabhängige Emissionen mit kürzeren Laufzeiten investiert. Daher lautet der vorwiegende Teil der zinssensitiven Komponente im Portfolio auf EUR. Die langfristigen Zinsen in Europa dürften in den kommenden Jahren sehr niedrig sein, und die zehnjährigen deutschen Bundesanleihen dürften mit einer Rendite von etwa 0% gehandelt werden. Die Allokation des Fonds in auf USD lautenden Unternehmensanleihen ist vorrangig in kürzer laufenden Anleihen mit Laufzeiten von zwei bis vier Jahren. Dadurch reagiert der Fonds weniger empfindlich auf steigende Zinsen in den USA Ende 2015.

Anleger sollten bedenken, dass der Danish IG Fund Futures nutzt, um das Zinsrisiko teilweise abzusichern. Zudem sollte die künftige Generierung von Alpha aus dem Carry auf benchmarkunabhängige Emissionen herrühren sowie aus einer weiteren Verengung der Spreads von europäischen Unternehmensanleihen.

Sparinvest ist Unterzeichner der UN-Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (UN-PRI) und Mitglied des Eurosif und des Dansif.

UN PRI ist eine durch die Vereinten Nationen unterstützte Initiative internationaler Anleger, die auf den sechs Grundsätzen für verantwortungsbewusstes Investment basiert. Es wird angestrebt, Anlegern aktiv zu helfen, ökologische, soziale und Governance-Kriterien in ihren Anlagen zu berücksichtigen.

Signatory of:



Dieser Newsletter ist weder eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf einer Anlage oder zum Engagement in etwaigen anderen Transaktionen, noch eine Anlageberatung oder andere Finanz- oder Bankdienstleistung und darf nicht als solche(s) ausgelegt werden. Materialien und zum Ausdruck gebrachte Meinungen sind als Ausblick und allgemeine Informationen von Sparinvest im Rahmen des Marketings von Sparinvest und den von Sparinvest verwalteten Fonds zu betrachten. Alle hier enthaltenen Informationen stammen von Sparinvest, sofern nicht auf andere Quellen verwiesen wird. Informationen aus externen Quellen werden ohne Prüfung verwendet, und Sparinvest übernimmt keine Verantwortung für ihre Richtigkeit. Sparinvest behält sich Tippfehler, Berechnungsfehler und andere mögliche Fehler in diesen Unterlagen vor.

Die angegebenen Fonds sind 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 von Sparinvest SICAV, die ebenso wie die ursprüngliche und jegliche nachfolgend geänderte Satzung kostenlos in den Geschäftsräumen von Sparinvest oder bei den bestellten Vertriebsstellen erhältlich sind. Anlegern wird empfohlen, den Verkaufsprospekt, die Satzung und andere maßgebliche Informationen zum jeweiligen Teilfonds vor einer Anlage sorgfältig zu lesen. Wir weisen darauf hin, dass Renditen und die Wertentwicklung der Vergangenheit nicht als Garantie für die zukünftige Wertentwicklung und zukünftige Renditen zu betrachten sind. Insbesondere sind Fonds, die in ausländische Märkte investieren, Wechselkursschwankungen ausgesetzt, die den Wert der Fonds steigern oder schmälern können. Die vollständige Rückzahlung des angelegten Kapitals wird nicht garantiert. 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 S.A., 28, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg.