



Inhalt

- Die langsame Erholung setzt sich fort
- Zinsbedingte Anlagegelegenheiten in US-HY
- Zwei Möglichkeiten, den Markt zu übertreffen
- Ausfälle und Deflation
- Die Vorteile der Unabhängigkeit von einer Benchmark
- Ein wachsendes Team

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

- sparinvest.eu

Value Bonds

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger!

Die langsame Erholung setzt sich fort

Zweifellos waren die Schwellenländer und China der größte makroökonomische Risikofaktor im ersten Quartal. Hinzu kamen harte Wetterbedingungen in den USA, die die Wirtschaftsaktivität des Landes stark beeinträchtigten und unerwartet schwache Konjunkturdaten zur Folge hatten. Da die Wetterverhältnisse inzwischen besser geworden sind, können wir auch mit besseren Zahlen aus den USA rechnen.

Indes gibt es in jüngster Zeit vielversprechende Anzeichen dafür, dass sich die Dynamik der Finanzmärkte der Schwellenländer geändert hat und eine höhere Stabilität herrscht. Eines dieser Anzeichen ist die beeindruckende Performance des brasilianischen Aktienmarktes, der im laufenden Jahr um 5% (gemessen in Euro) gestiegen ist, verglichen mit relativ schwachen 0,04% beim S&P500 und sogar -1% beim FTSE.

Insgesamt entwickelte sich die europäische Wirtschaft seit dem vergangenen Jahr recht gut. Somit schreitet die Erholung aus unserer Sicht langsam und unaufhaltsam im von der Fed angegebenen Takt voran. Die Ukraine - oder sollten wir Russland sagen - ist die „Unbekannte“, da es nach wie vor ein nicht quantifizierbares politisches Risiko darstellt. Wir kommen jedoch zu dem Schluss, dass die globalen wirtschaftlichen Risiken stetig abnehmen.

Zinsbedingte Gelegenheiten in US-High-Yield-Anleihen

Eine interessante Entwicklung seit unserer letzten Ausgabe ist die Verdoppelung unseres Portfolioengagements in den USA - in erster Linie durch den Kauf extrem günstiger Anleihen einer erstklassigen Schifffahrtsgesellschaft. Die Anleihen kamen mit einer Zusage in Form einer Hypothek auf die Schiffe einher - eine Art der Besicherung, die wir besonders schätzen. Was die relative Bewertung anbelangt, erscheinen US-High-Yield-Anleihen allmählich günstiger als europäische High-Yield-Anleihen (mit der bemerkenswerten Ausnahme von Finanzanleihen, die in Europa nach wie vor wesentlich günstiger und attraktiver sind). Dieser Wandel ist auf die erwarteten Zinsänderungen zurückzuführen. Während Janet Yellen im Namen der Fed andeutete, die US-Zinsen könnten nicht ewig derart niedrig bleiben, erklärten die europäischen Zentralbanken nicht nur, dass die risikofreien Zinssätze in absehbarer Zukunft wahrscheinlich nicht angehoben werden, sondern auch, dass man unter Umständen weitere Zinssenkungen erwäge, um den EUR abzuwerten.

Daher gibt es einen ausgesprochenen Gegensatz zwischen beiden Regionen, der sich auf den High-Yield-Markt auswirkt, wobei man sich bei europäischen High-Yield-Anleihen besser vor dem Zinsrisiko geschützt fühlt als bei US-High-Yield-Anleihen. Als Value-Anleger sind wir jedoch auf der Suche nach Kaufgelegenheiten für US-High-Yield-Anleihen vor dem Hintergrund der Zinsvolatilität, weil wir auf dem Markt eine Menge attraktiver Anlagegelegenheiten insbesondere bei gut verwalteten Small-Cap-Anleihen ausmachen können.

Zwei Möglichkeiten, den Markt zu übertreffen

Wir sehen derzeit vor allem zwei Möglichkeiten, den Markt zu übertreffen. Die erste Möglichkeit sind europäische Finanztitel, weil in diesem Sektor die Bilanzen weiterhin entschuldet und saniert werden. Die andere Möglichkeit besteht in benchmarkunabhängigen Small Caps, wo wir uns im Energiesektor engagieren.

Vor diesem Hintergrund haben wir unser Engagement in europäischen Finanztiteln durch

den Kauf neu emittierter Bankanleihen nochmals verstärkt. Wir sehen keinen Grund zur Befürchtung, die Banken könnten die vorgeschriebenen „Stresstests“ nicht bestehen, da der Aufbau der zugrunde liegenden Kapitalausstattung gute Fortschritte macht. Tatsächlich verdienen die Regulierungsbehörden unseren Dank für ihre außerordentlich wirkungsvolle Arbeit im Sinne der Anleihen Anleger, indem sie ihre Interessen wahrnehmen und den Banken das Anlegen von Puffern und den Abbau der Verschuldung vorschreiben. Dies ist genau der Grund, warum Finanztitel die derzeit beste Anleihenanlage sind.

In anderen Sektoren beginnen sich die Unternehmen auf den Shareholder Value zu konzentrieren und sind aggressiv bestrebt, hohe Dividenden zu zahlen oder möglichst viele Aktien zurückzukaufen. Solche Entwicklungen sind eine große Gefahr für Anleihen Anleger... und eben solche Entwicklungen finden im Finanzsektor nicht statt. Die Kombination aus Vorschriften, welche die Banken zum Schuldenabbau und zur Erhöhung der Eigenkapitalquoten verpflichten, und der Tatsache, dass die Banken im Zuge der Konjunkturerholung in Europa weniger Verluste schreiben, lässt uns auf eine anhaltende Outperformance dieses Sektors hoffen - wenn auch nicht im gleichen Maße wie bisher. So ist die größte Position in unserem Fonds derzeit Barclays mit einer Rendite von derzeit 6,9% auf die Anleihe, die unseren Erwartungen zufolge jedoch noch weiter zurückgehen wird. Bis dahin erhält man weiterhin die Kuponzahlung. Was also den Ertrag anbelangt, ist dies eine großartige Gelegenheit.

Wir bevorzugen weiterhin den Energiesektor als beste Absicherung gegen geopolitische Risiken. Wenn solche Risiken auftreten, geht damit in der Regel ein Anstieg des Ölpreises einher. Wenn man sich also Sorgen darüber macht, dass Russland wegen territorialer Ansprüche die Welt in Gefahr bringt, ist es sinnvoll, sich in Öl zu engagieren. Langfristig müssen wir einräumen, dass Schiefergas ein Risiko für Öl darstellt, und als Anleihen Anleger haben wir uns nur für eine begrenzte Laufzeit, in der Regel drei bis fünf Jahre, in Öl engagiert, und sind uns ziemlich sicher, dass Öl in dieser Zeit noch nachgefragt wird.

Bei der Betrachtung des Marktes aus der Bottom-up-Perspektive sind Finanztitel günstiger in Europa und Erdöl günstiger im Nordseeraum. Daraus

erklären sich unsere Allokation und unser weiterhin relativ geringes Engagement in den USA.

Ausfälle und Deflation

Unserer Ansicht nach wird die Ausfallquote globaler High-Yield-Anleihen in den kommenden beiden Jahren weiterhin bei 2-3% und damit unter dem Durchschnitt liegen. Grund für unsere Annahme ist, dass die Wachstumsaussichten ordentlich sind und dass die Unternehmen die guten Zeiten zur Refinanzierung genutzt haben. Daher ist eine so genannte „Wall of Maturity“ nicht in Sicht. Außerdem gehen wir in Anbetracht der ganzen Mühe und Sorgfalt, mit der die Wirtschaft wieder gesund gepflegt wurde, nicht davon aus, dass es aufgrund plötzlicher Zinsanstiege zum Platzen von Spekulationsblasen kommt. Schließlich ist kein erheblicher Anstieg des prozentualen Anteils von Anleihen mit CCC-Rating am High-Yield-Gesamtmarkt zu sehen, was auf weiterhin hohe Qualität schließen lässt.

Es ist zunehmend von einer möglichen Deflation in Europa die Rede. Unserer Ansicht nach würde ein solches Szenario ein Eingreifen der EZB erforderlich machen, was den Finanzmärkten zugutekäme. Es würde zu einer weiteren Verringerung des Spreads der Banken führen und den europäischen Anleihenmarkt noch niedriger tendieren lassen. Kurzfristig wäre dies gut für die Spreads. Man wäre gezwungen, mehr Kreditprodukte zu kaufen, weil Staatsanleihen nicht hoch genug rentieren. Was geschieht, wenn nicht schnell genug auf eine Deflation reagiert wird, zeigt sich am Beispiel Japans. Dort wollte man lange Zeit nicht die bittere Pille schlucken, die für die Wirtschaft erforderlich gewesen wäre. Dank der Tatsache, dass die USA und Europa anders reagierten und Verluste realisierten, konnten sie sich so schnell wieder erholen. Kurz gesagt, eine Deflation in Bezug auf diesen Markt steht unseres Erachtens nicht zu befürchten.

Die Vorteile der Unabhängigkeit von einer Benchmark

Wie in unserer letzten Ausgabe erwähnt, halten wir den derzeitigen Liquiditätsaufschlag an den Märkten weiterhin für attraktiv. Im Falle volatiler Kurse infolge mangelnder Liquidität werden wir uns unseren Erwartungen zufolge nicht „im Auge

des Sturms“ befinden. Unser vorwiegend benchmarkunabhängiges Engagement wird uns vor jedem „Ansturm auf die Ausgänge“ bewahren, von dem weit eher ETFs und Fonds betroffen sein werden, welche die Entwicklung der Benchmark genauer nachbilden als unser Fonds.

Ein Beleg dafür, wie aktiv wir unseren Fonds verwalten und wie stark er sich daher vom Benchmarkindex unterscheidet, ist unsere „aktive Anteilquote“ von nur 20. Das heißt, dass wir nur rund 20% der in der Benchmark enthaltenen Titel in unserem High-Yield-Fonds nachbilden. Den Rest suchen wir durch eine akribische Anleiheauswahl in Bereichen aus, die der übrige Markt nicht beachtet, wie beispielsweise Small Caps, für die wenig Research-Ergebnisse vorliegen.

Dank unserer Erfahrung auf diesem Gebiet können wir für unseren High-Yield Value Bonds Fonds eine Rendite von 7-8% im Laufe des Jahres 2014 vorhersagen.

Spezielle Nachrichten über unseren Emerging Markets Corporate Value Bonds Fonds entnehmen Sie bitte dem jüngsten Marktcommentar von Co-Fondsmanager Toke Hjortshøj auf unserer Website.

Ein wachsendes Team

In den vergangenen Jahren haben das Risiko-Ertrags-Profil von Unternehmensanleihen im Allgemeinen und der Erfolg unserer Value-Bonds-Strategie im Besonderen das von Sparinvest verwaltete Vermögen stark anwachsen lassen, nicht zuletzt im Bereich der Laufzeitfonds, die wir in den letzten Jahren aufgelegt haben. Daher haben wir uns nach neuen Mitgliedern für unser Value-Bonds-Team umgesehen. Ich freue mich, Ihnen mitteilen zu können, dass wir bald zwei neue Anleiheanalysten bei uns begrüßen dürfen.

Anders Kjær Glibstrup ist bereits von der Universität Kopenhagen zu uns gekommen; derzeit arbeitet er an seinem Master-Abschluss in Mathematik und Wirtschaftswissenschaften. Thema seiner Abschlussarbeit ist „Wetten gegen Beta“.

Im Juni wird auch Anders Christensen zum Team stoßen. Anders arbeitet bereits bei Sparinvest in unserem Investment-Sekretariat. Er hat einen Master-Abschluss der Copenhagen Business School

und das erste Jahr der Ausbildung zum CFA absolviert.

Abschließend lässt sich sagen, dass wir immer noch Wertschöpfungspotenzial im globalen High-Yield-Sektor finden und das freundliche Wirtschaftsklima nutzen, um das „Carry“ zu genießen.

Mit freundlichen Grüßen

Klaus Blaabjerg
Leitender Portfoliomanager
10. April 2014

Die wichtigen Kennzahlen der Sparinvest Value Bond-Fonds

Die wichtigen Kennzahlen der Sparinvest Value Bond-Fonds	High Yield Value Bonds	Emerging Mkts Value Bonds	Corporate Value Bonds	Investment Grade Value Bonds
Endfälligkeitsrendite	10.32%	8.19%	4.86%	4.57%
Duration	2.99	3.35	3.84	5.60
Durchschnittliche Nettoverschuldung im Vergleich zum Eigenkapital	89.22%	73.30%	102.3%	65.5%
Durchschnittliche Zinsdeckung	4.76x	7.06x	11.04x	12.19x
Durchschnittliches Kurs-Buchwert-Verhältnis	1.07x	1.44x	1.97x	1.8x
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.

Signatory of:



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 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.