



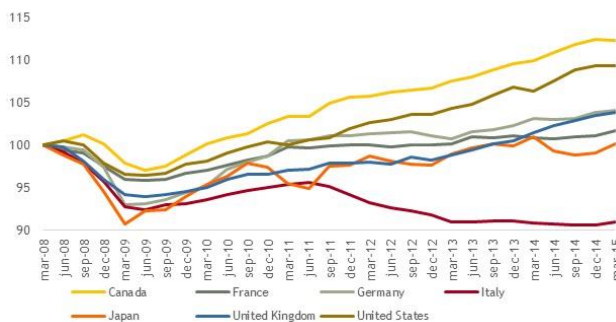
Informationen für Anleger – Value Bonds

2. Quartal 2015

Sehr geehrter Anleger,
im zweiten Quartal 2015 zeigte sich das globale Wachstum weiterhin uneinheitlich, aber die meisten Industrieländer scheinen sich auf einem positiven Kurs zu befinden.

Märkte

Reales BIP-Wachstum seit der Finanzkrise



Zum Zeitpunkt der Verfassung dieses Textes versuchten Europas Regierungschefs verzweifelt, eine Lösung für den drohenden Zahlungsausfall Griechenlands zu finden. Nachdem sie monatelang hart verhandelt hatten, schienen Griechenlands politische Führungskräfte schließlich zu erkennen, dass ein Zahlungsausfall und ein anschließender „Grexit“ für die griechische Wirtschaft schädlicher wäre als die Verabschiedung weiterer Haushaltsreformen und das Verbleiben im Euro. Es sollte jedoch beachtet werden, dass eine Einigung wahrscheinlich ein weiterer Kompromiss sein wird und keine langfristig tragfähige oder stabile Lösung. Die Umsetzungsrisiken werden hoch sein und Griechenlands politische Instabilität wird wahrscheinlich vor dem Hintergrund zunehmen, dass die Regierung verschiedene Wahlversprechen brechen muss, um die Hauptgläubiger des

Landes (IWF und EU) zu beschwichtigen, von denen es für das nächste Jahrzehnt abhängig sein wird.

Griechenland stellt nur einen Bruchteil des riesigen Wirtschaftsraums der Eurozone dar, aber die Schuldenkrise hat die Tatsache überschattet, dass die wichtigsten europäischen Wirtschaftsdaten begonnen haben, nach Jahren der Rezession eine Verbesserung beim Wachstum der Eurozone anzuzeigen. Die Zahl der Neuwagenverkäufe und die Einkaufsmanagerindizes des Euroraums steigen im Allgemeinen und andere Stimmungsindikatoren verbessern sich ebenfalls. Allerdings steht die konjunkturelle Kehrtwende noch am Anfang und die Stimmungsindikatoren hängen von Natur aus von der wirtschaftlichen und politischen Stabilität ab. Deshalb wären ein Zusammenbruch Griechenlands, angetrieben durch massive Abhebungen von Einlagen bei den griechischen Banken, ein Kollaps des Finanzsystems des Landes und ein anschließender Austritt aus dem Euro sehr schädlich und könnten die Eurozone unter Umständen zurück in die Rezession treiben.

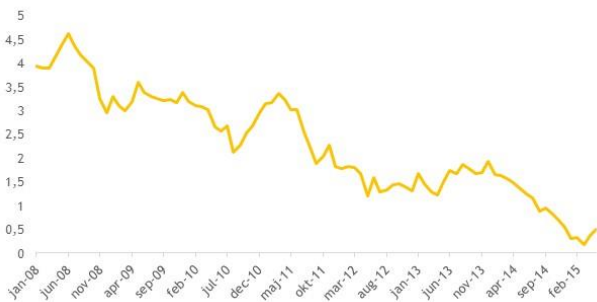
Zahl der europäischen Neuwagenverkäufe und Einkaufsmanagerindex der Eurozone



Rendite deutscher Bundesanleihen

Die EZB setzte ihr Programm der quantitativen Lockerungen (QE) im zweiten Quartal 2015 fort und die Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihen erreichte Mitte April ein Rekordtief von 0,07%. Die Veröffentlichung der Inflationsdaten Mitte April, die anzeigten, dass sich das Risiko einer Deflation schnell verflüchtigte, erinnerte alle Anleger in festverzinslichen Titeln daran, dass sich die Märkte schnell drehen können. Die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen stiegen in weniger als 3 Wochen rasant auf 0,75% an, was einem Verlust von rund 10 Basispunkten auf umlaufende 10-jährige deutsche Bundesanleihen entspricht. Weitere Abverkäufe trieben die Renditen Mitte Juni bis auf 1% und dadurch bescherte eine als „sicherer Hafen“ geltende Anlagenklasse plötzlich konservativen Anlegern Verluste aufgrund von Marktbewertungen von 10-15% auf ihre Portfolios mit langer Duration.

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen



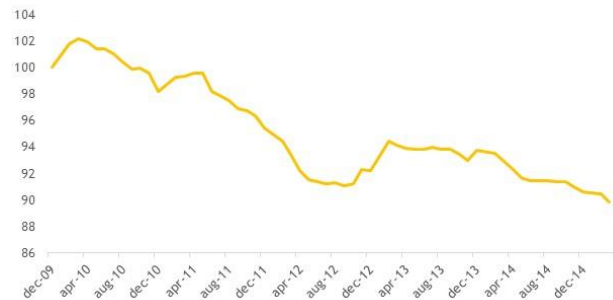
In den Vereinigten Staaten fielen die Konjunkturdaten für die ersten 4 Monate des Jahres überraschend schwach aus. Die Präsidentin der US-Notenbank, Janet Yellen, schrieb dies „saisonalen Effekten“ zu und erklärte, dass die US-Notenbank (Fed) gerne „entscheidende Belege für ein anhaltendes moderates Tempo des Wirtschaftswachstums“ sehen würde, bevor allmählich mit der Normalisierung der Geldpolitik begonnen wird. Mit anderen Worten, mit einem BIP-Wachstum, das auf 2,5% im zweiten bis vierten Quartal zusteuert, anhaltenden Verbesserungen auf den Arbeitsmärkten und einer Inflation, die sich zurück in die Komfortzone der Fed von 2% bewegt, sind nach dem Sommer ein oder zwei Zinserhöhungsschritte sehr wahrscheinlich.

Nachrichten aus China

Die chinesischen Daten enttäuschten im zweiten Quartal weiterhin und die chinesische Zentralbank senkte zweimal die Mindestreservesätze. Wir weisen darauf hin, dass die gesenkten Leitzinssätze den dramatischen Rückgang, den China bei den Kreditvergaben in den letzten Jahren erfahren hat, nicht ausgleichen.

Chinas Bergbau-, Bau- und Immobiliensektoren schrumpfen nach wie vor und es sind weitere Steuerreformen erforderlich, um dies abzumildern. Die starke Rezession des Immobiliensektors in China hatte in den letzten zwei Jahren tiefgreifende Auswirkungen auf die Schwellenländer und die Rohstoffpreise, und es besteht die Gefahr, dass eine anhaltende Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft zu einem längerfristigen Rückgang für ausländische Industrieimporte (Investitionsgüter), wie etwa Maschinen, in der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt führen wird.

Klima in Chinas Immobilienwirtschaft

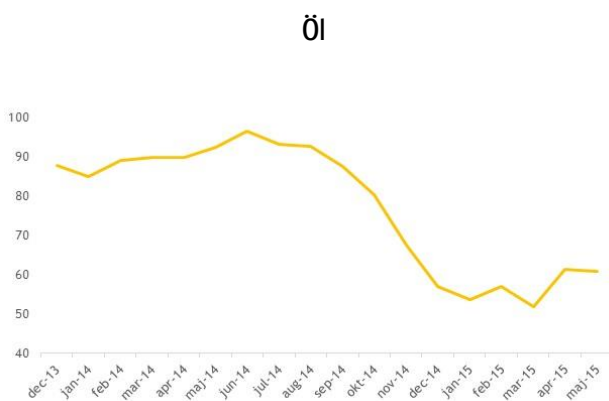


High-Yield-Strategien

Der HYVB-Fonds lieferte für das zweite Quartal 2015 eine attraktive Rendite von 2,88% gegenüber einem Anstieg der Benchmark von 0,44%. Allerdings ist ein Ergebnis von -1,44% gegenüber 3,04% für die Benchmark für das erste Halbjahr 2015 enttäuschend und der Fonds schneidet weiterhin unterdurchschnittlich ab, was auf nachwirkende Effekte aus der Allokation im Energiesektor vom letzten Jahr zurückzuführen ist. Die Ölpreise haben sich nach dem dramatischen Ausverkauf vom letzten Herbst wieder etwas erholt. Der Sektor ist aber aus der Kreditperspektive noch immer beeinträchtigt, nachdem die Vergabe von Bankkrediten an den Energiesektor Anfang 2015 größtenteils ausgesetzt war. In den letzten paar Jahren haben sich viele kleine und mittelgroße Energieunternehmen, die zur Finanzierung ihrer

Bilanzen teure High-Yield-Anleihen ausgegeben haben, auf ihre Fähigkeit verlassen, diese „teuren“ Anleihen in einem Preisumfeld von USD 100+ pro Barrel mit günstigeren Bankkrediten zu refinanzieren. Mit Ölpreisen, die jetzt bei USD 55-65/bbl liegen, ist eine Bankfinanzierung nicht länger verfügbar, und zahlreiche Emittenten stehen jetzt im HY-Anleihenmarkt bei Endfälligkeit vor Refinanzierungsrisiken bei wahrscheinlich deutlich höheren Kapitalkosten.

Viele der weltweit größten Ölgesellschaften haben auch die Investitionen dramatisch gekürzt – um bis zu USD 35 Mrd. im ersten Quartal – was weiter zu einer pessimistischen Prognose für viele der Fondsanlagen in kleineren und mittelgroßen High-Yield-Emittenten beiträgt. Deshalb haben in den letzten 9 Monaten einige Restrukturierungen im Fonds stattgefunden, die zu Verlusten aufgrund von Marktbewertungen führten und zur Unterperformance des Fonds beitrugen.



Anleger sollten jedoch bedenken, dass die Restrukturierungen, trotz der kurzfristigen Verluste, zu Emittenten mit niedrigeren Schuldenlasten geführt haben, und die Portfoliomanager des Fonds bemühten sich, bedeutende Auswahlmöglichkeiten für attraktive Verbesserungen der Performance zu schaffen, indem sie in einigen Fällen Schulden in Eigenkapitalbeteiligungen umwandelten.

Die Allokation des Fonds im Finanzsektor und Industriesektor hat für den Fonds im ersten Halbjahr 2015 attraktive Renditen hervorgebracht. Und mit einer Duration, die kürzer als die der Benchmark ist, und einer Rendite, die im schlechtesten Fall bei +8% liegt, im Vergleich zu 6% für die Benchmark, ist der Fonds für das zweite Halbjahr 2015 für attraktive Renditen positioniert.

Laufzeitprodukte

Die Performance der Laufzeitstrategien von Sparinvest ist etwas uneinheitlich. Dies beruht teilweise auf den verschiedenen Auflegungszeitpunkten als auch auf ihren Sektorallokationen. Keiner der Fonds war oder wird durch die erhebliche Volatilität beeinträchtigt, die besonders bei den langfristigen Zinssätzen herrscht, da die Strategien ihrer Art nach alle kurze Durationen haben.

Die 2017-Strategie zeigt weiter eine gewisse Unterperformance, was auf die umfangreiche Allokation im Energiesektor zurückzuführen ist, und die Performance des Fonds ist allein dem Refinanzierungsrisiko zuzurechnen, das gegenwärtig in die Kurse der Fondsanlagen in kleineren und mittelgroßen Energieunternehmen eingepreist ist.

Die Portfoliomanager bemühten sich, diese Situation zu verbessern, indem sie aktiv den Dialog mit einigen Emittenten führten, um die Auswirkungen dieses Refinanzierungsrisikos zu minimieren. In manchen Fällen sind Restrukturierungen im Gang und es werden teilweise Umwandlungen von Fremdkapital in Eigenkapital erwartet. Dies kann weiterhin im dritten Quartal 2015 zu einer gewissen kurzfristigen Volatilität der Fondsperformance führen, es ist jedoch zu erwarten, dass ein erhebliches Aufwärtspotenzial für die Performance wahrgenommen werden kann.

Die HYVB-2018-Strategie erzielt weiterhin eine Outperformance und entwickelt sich weitgehend wie erwartet, mit beständigen Erträgen und geringer Volatilität. Das Engagement der Strategie im Energiesektor wurde bei Auflegung auf 20% begrenzt und die Renditevolatilität aus diesem Sektor war minimal. Die Strategie ist auf dem richtigen Kurs, um die erwartete Rendite von +4,0% pro Jahr nach Kosten zu erbringen.

Sparinvest hat in diesem Jahr eine Reihe von weiteren 2018-Laufzeitstrategien aufgelegt, bei denen verschiedene Mischungen von Investment-Grade- und High-Yield-Anlagen eingesetzt werden. Diese Strategien entwickeln sich ebenfalls im Einklang mit den Erwartungen und dürften weiterhin attraktive absolute Renditen mit geringer Volatilität liefern.

Emerging Market Corporates (EMCORP)

Diese Strategie erzielte im ersten Halbjahr 2015 trotz einer gewissen Allokation im Energiesektor eine zufriedenstellende Performance von 4,05% gegenüber der Benchmark (3,48%). Eine geringe Allokation in lateinamerikanischen Ländern und Finanzwerten, zusammen mit Übergewichtungen im

Grundstoff- und im Industriesektor, trugen beträchtlich zur Fondsp performance bei. Dasselbe gilt auch insbesondere für Allokationen in Anleihen mit den Ratings BB und B. Die Allokation der Strategie in Emissionen russischer Unternehmen hat seit Jahresbeginn besonders attraktive Renditen erbracht, da sich die Preise der russischen Anleihen nach den drakonischen Sanktionen, die Russland im vergangenen Jahr von der internationalen Gemeinschaft auferlegt wurden, wieder auf „normalere“ Niveaus bewegt haben.

Diese Strategie steht bereit, um für den Rest des Jahres 2015 attraktive Renditen zu liefern, da die Duration geringer als die der Benchmark ist und die erwartete Rendite im schlechtesten Fall bei attraktiven +8% liegt.

Kennzahlen	Fonds	Benchmark
Duration	3,0	4,8
Rendite	8,5	4,8
Rating	B+	BBB

Investment Grade-Strategie

Der Investment-Grade-Anleihenmarkt ist in den letzten paar Jahren exponentiell gewachsen. Die Neuemissionen wurden von der Notwendigkeit der Finanzinstitute dominiert, ihre Bilanzen strategisch zu verbessern, um sie an die Änderungen der gesetzlichen Rahmenbedingungen im Finanzsektor anzupassen. Darüber hinaus haben große Unternehmensemittenten die historisch niedrigen Zinssätze dazu genutzt, um sich langfristige Finanzierungszinssätze typischerweise über Laufzeiten von mindestens 10 Jahren zu attraktiven Niveaus zu sichern. Dies hat zu einer beträchtlichen Erhöhung der Duration (Zinsrisiko) bei allen wichtigen Investment-Grade-Benchmarks geführt, die sich nun einem Wert von 7 nähert.

Als die größten Zentralbanken der Welt ihre verschiedenen quantitativen Lockerungsprogramme begannen – die sich alle weitgehend um den Ankauf großer Mengen von Staatsanleihen drehten – wurden viele Anleger gezwungen, nach besseren Renditen und Erträgen Ausschau zu halten, indem sie sich den Anlageklassen der Unternehmenskredite zuwandten. Die Folge waren massive Portfolioumschichtungen aus dem Kreditspektrum in Wertpapiere mit längerer Duration, wie Investment-Grade-Werten. Diese Anleger erhielten ein deutliches Warnsignal, als die langfristigen Renditen Mitte April zu steigen begannen und

die Anleger erkannten, dass insbesondere die Investment-Grade-Anleihen mit einem beträchtlichen Zinsrisiko behaftet waren, da die mageren Kreditrisikoprämien keinen Ausgleich für die lange Duration erbrachten.

Die Performance der Investment-Grade-Strategie von Sparinvest lag für das zweite Quartal 2015 im Einklang mit der Benchmark (-2,68% ggü. -2,66%), und trotz der Volatilität bei den langfristigen Zinssätzen erbrachte die Strategie für das erste Halbjahr 2015 ein Ergebnis von 0,68% gegenüber dem Resultat der Benchmark von -0,55%.

Rendite	Fonds	Benchmark
Seit Jahresbeginn	0,68%	-0,55%
1 Jahr	3,21%	1,64%
3 Jahre	11,97%	4,08%

Allokationen im Finanzsektor bilden weiterhin einen wichtigen Teil der Strategie, da der Finanzsektor rund 40% der Gesamtbenchmark ausmacht. Allerdings untersucht Sparinvest weiterhin strategische und opportunistische Allokationen in verschiedenen Teilen der Kapitalstruktur von großen globalen Finanzinstituten, wie internationalen Banken. Beispielsweise erwiesen sich Allokationen in Altanleihen im ersten und im zweiten Quartal 2015 als besonders effektiv.

Da ein Anstieg der Renditen in den USA erwartet wird und die Renditen in Europa aufgrund des Programms der quantitativen Lockerungen der EZB effektiv begrenzt bleiben, wird die Strategie weiterhin länger laufende auf EUR lautende Schuldtitel übergewichten und dementsprechend auf USD lautende Schuldtitel untergewichten. Außerdem wird die signifikante Untergewichtung, insbesondere der Telekommunikationsbranche, aufgrund der engen Kreditspreads beibehalten, wie auch mittel- bis langfristig ein gewisses technisches Risiko und Kapitalaufwandrisiko. Abgesehen davon wird die Strategie weitgehend wie zum derzeitigen Stand investiert bleiben, mit einem erheblichen Engagement in den BBB und A Segmenten, um die attraktiven Spreads in einem günstigen Konjunkturzyklus auszunutzen.

Kennzahlen	Fonds	Benchmark
Duration	5,3	6,2
Rendite	4	2,8
Rating	BBB	A-

Die Value-Bond-Strategien von Sparinvest werden weiterhin die Renditen maximieren, indem sie kleinere Anleihenemissionen ermitteln und in diese investieren. Allerdings werden die Portfolios aus der Liquiditätsperspektive ausgewogener sein, um die Risiken aufgrund von weniger liquiden Märkten („Crowded Trades“) zu minimieren und den Tracking Error zu verringern.

Abschließende Bemerkungen

Die Nebenwirkungen von mehr als fünf Jahren mit strikteren Regelungen der Finanzmärkte und der Finanzinstitute prägen sich weiter aus. Das vorherrschende Thema an den globalen Märkten für festverzinsliche Papiere wird die Liquidität (oder deren Mangel) bleiben, und mit einer Austrocknung der Liquidität werden die Anleihenmärkte volatiler werden.

Die Jahre der lockeren Geldpolitik, in denen die weltgrößten Zentralbanken Staatsanleihen kauften, haben ebenfalls zu dem Liquiditätsproblem beigetragen, indem sie das Angebot an Staatsanleihen vermindert haben. Der große Ausverkauf von langfristigen Staatsanleihen im April war eine klare Mahnung, dass übermäßige Volatilität und potenzielle Verschiebungen im nächsten Jahr wahrscheinlich werden, da die US-Notenbank auf eine Straffung der Geldpolitik zusteuert, indem sie zum ersten Mal seit fast 10 Jahren ihren Leitzins (Federal Funds Rate) erhöht.

Diese Ausgabe wurde am 3 Juli 2015 abgeschlossen.

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: Société Générale, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Talacker 50, Postfach 1928, CH-8021 Zürich. Veröffentlicht von Sparinvest S.A., 28, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg.