



Inhalt

- Die Fed hinkt hinterher
- Risiken für die finanzielle Stabilität im Euroraum
- „Blase“ bei Staatsanleihen, aber nicht bei Unternehmensanleihen
- Branchen, die in unseren Fonds stark vertreten sind

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 Fed hinkt hinterher

Die Zinsen in den USA sind zu niedrig. Dies gilt vor allem für die Zinsen der Zeiträume von 2, 5 und 10 Jahren, wenn man den aktuellen Zustand der Wirtschaft betrachtet. Die Fed spielt hier eine bedeutende Rolle, indem sie mit dem Verweis auf eine „Konjunkturschwäche“ gegen Zinserhöhungen argumentiert.

Diese Schwächephase könnte aber zum Leidwesen der Fed recht bald beendet sein, zumindest, was den Arbeitsmarkt betrifft. Es braucht daher nur noch einige positivere Meldungen vom Arbeitsmarkt, bis klar wird, dass die Fed tatsächlich den Entwicklungen hinterherhinkt. Wenn die Fed dann den Tatsachen ins Auge sieht, könnte dies kurzfristig zu Volatilität an den Finanzmärkten führen - aber nicht zu einem größeren Kollaps. Einen Kollaps wird es deshalb nicht geben, weil die übrigen Zentralbanken, vielleicht mit Ausnahme der britischen, noch weit davon entfernt sind, ihre geldpolitische Unterstützung einzustellen. Die besten Beispiele dafür sind die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan.

Risiken für die finanzielle Stabilität im Euroraum

Angesichts der Inflationserwartungen gehen wir davon aus, dass die EZB ihre Zinsen frühestens Anfang 2016 geringfügig und dann im zweiten Halbjahr 2016 um realere 25 Basispunkte erhöhen wird. Allerdings wird die EZB bei einem anhaltenden Niedrigzinsniveau zunehmend in einen Zielkonflikt zwischen der Unterstützung der Wirtschaft (und damit der Erfüllung ihres Wachstums- und/oder Preisstabilitätsmandats) und den Risiken für die finanzielle Stabilität geraten.

Auch wenn dieser Zielkonflikt für die EZB momentan angesichts der zyklischen Position des Euroraums noch nicht so offenkundig ist, dürften die Bedenken hinsichtlich der Risiken für die finanzielle Stabilität mit der Zeit wachsen.

Um diesem Risiko entgegenzuwirken, hat die EZB zusätzliche makrovernünftige Maßnahmen in ihr Arsenal aufgenommen. Auf die Frage nach den Risiken für die finanzielle Stabilität antwortete Mario Draghi auf einer Pressekonferenz im Juli: „Wir gehen diese Risiken an, sobald sie auftreten, aber wesentlich ist, dass die erste Verteidigungslinie gegen finanzielle Stabilitätsrisiken makrovernünftige Maßnahmen, makrovernünftige Tools sein sollten. Ich glaube nicht, dass die Menschen derzeit mit einer Zinserhöhung durch die EZB einverstanden wären. Es wäre durchaus eine interessanter Vorschlag, aber einer, den ich nicht unterstützen würde.“

Solche Erwägungen werden aber letzten Endes hinter der zyklischen Position und dem Inflationsausblick zurückstehen, wenn die EZB über die geeignete geldpolitische Haltung entscheidet. Dennoch könnten sie die Bank zu einem früheren Zinsschritt zwingen. Die erste Zinserhöhung könnte also durchaus mehr durch Bedenken hinsichtlich der finanziellen Stabilität motiviert sein, während die Zinserhöhungsprognose für das dritte Quartal 2016 den makroökonomischen Ausblick für den Euroraum widerspiegelt.

Das Versprechen der EZB, die Zinsen „über einen längeren Zeitraum“ niedrig zu halten, basiert auf der Erwartung, dass auch die Inflation über einen längeren Zeitraum unter dem Zielwert bleiben wird. Der Inflationsausblick wiederum beruht auf der Einschätzung, dass das Wachstum nur sehr allmählich an Fahrt aufnehmen wird, da einige Länder im Euroraum damit zu kämpfen haben werden, die öffentlichen und privaten Bilanzen wieder ins Gleichgewicht zu bringen.

Zudem muss die Angemessenheit eines Zinsniveaus auch vor dem Hintergrund eines beschädigten Transmissionsmechanismus gesehen werden, denn zumindest in einigen Teilen des Euroraums werden die niedrigen Zinsen kaum an den Privatsektor durchgereicht. Und schließlich spielt auch eine Rolle, was andere Zentralbanken tun. Der Nettoeinfluss des Normalisierungsprozesses bei der Fed und der BoE auf die finanziellen Bedingungen im Euroraum ist im Voraus schwer zu messen.

Einerseits können höhere Zinsen in den USA und im England auch höhere Renditen im Euroraum nach sich ziehen, wie wir es im zweiten Quartal des vergangenen Jahres erlebt haben, als die Fed die Absicht bekundete, ihre Anlagenkäufe zu reduzieren. Andererseits könnte die vergleichsweise lockerere Haltung der EZB den Wechselkurs schwächen. Der Ausstieg der EZB könnte in hohem Maße davon abhängen, welcher Effekt letztlich die Oberhand gewinnt.

Die Schwellenländer dürften mittlerweile in einer besseren Position sein, eine Normalisierung bei der Fed zu verkraften, als sie es zum gleichen Zeitpunkt im vergangenen Jahr waren. Einige der größeren Schwellenländer haben ihre Geldpolitik angepasst, sodass die Leistungsbilanzen heute ausgeglichener sind. Auch ein höheres Wachstum in den USA und Europa kommt den noch immer sehr exportabhängigen Wachstumsmodellen der Schwellenländer zugute.

„Blase“ bei Staatsanleihen, aber nicht bei Unternehmensanleihen

In letzter Zeit sind die hohen Bewertungen von Unternehmensanleihen zum Gesprächsthema geworden. Wir sehen allerdings die wahre „Blase“ bei Staatsanleihen - und vor allem bei US- und japanischen Titeln. Wir glauben nicht, dass an den Märkten für Unternehmensanleihen eine größere Verkaufswelle einsetzen wird, solange dies nicht im größeren Umfang bei Staatsanleihen und Aktien geschieht. Es gab in jüngster Zeit einen gewissen Abbau bei einigen Positionen mit sehr langer Laufzeit, aber wir halten dies für eine durchaus gesunde Entwicklung. Wir bevorzugen in unseren Industrieländerfonds weiterhin europäische Unternehmensanleihen. Die europäischen Unternehmensanleihenmärkte werden unterstützt durch einen starken technischen Hintergrund, die sehr lockere Zinspolitik der EZB und einen verzögerten Kreditzyklus im Vergleich zu den USA. Auch europäische Banken und Anleihen globaler Small-Cap-Unternehmen sagen uns weiterhin zu, da die Bewertungsaufschläge noch immer angemessen sind.

Im Zusammenhang mit unseren obigen Ausführungen sehen wir einen sehr wichtigen Grund, weshalb es keine Blase bei Unternehmensanleihen gibt, in der Tatsache, dass die globalen Ausfallprognosen noch immer positiv

sind und die Ausfälle in den nächsten Jahren ein Niveau von 2-3% voraussichtlich nicht überschreiten werden. Dies scheinen die Anleger regelmäßig zu übersehen. Erst wenn die Unternehmen aggressiv Hebel ansetzen, um ihre Aktienkurse in die Höhe zu treiben, sollten wir wirklich nervös werden. So weit ist es aber noch nicht - und erst recht nicht bei den Banken.

Branchen, die in den Fonds stark vertreten sind

Wir haben keine größeren Veränderungen in den Sektorallokationen vorgenommen. Der Energiesektor liefert mit seinem hohen und liquiden Substanzwert nach wie vor eine solide Performance. Finanzwerte verhielten sich in letzter Zeit nach soliden Zugewinnen zu Jahresbeginn etwas volatil. Allerdings durchlaufen Finanzunternehmen noch immer harte aufsichtsrechtliche Reformen und unternehmen aus Gläubigersicht die richtigen Schritte, weshalb wir diesen Sektor auch weiterhin positiv sehen.

Der Grundstoffsektor hat nach dem Abschwung in China sowohl in diesem als auch im letzten Jahr die Performance belastet. Wir haben jedoch die niedrigeren Kurse in diesem Sektor nicht genutzt, um unser Exposure zu erhöhen, da wir noch immer mit der Möglichkeit einer chinesischen Version der Subprime-Krise der USA aus dem Jahr 2007 rechnen müssen.

Mit freundlichen Grüßen

Sparinvest Value Bonds-Team
08. Juli 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	8.95%	7.19%	3.31%	3.95%
Duration	3.01	2.67	3.48	5.58
Durchschnittliche Nettoverschuldung im Vergleich zum Eigenkapital	97.57%	78.27%	111.12%	53.00%
Durchschnittliche Zinsdeckung	4.36x	6.29x	12.29x	11.58x
Durchschnittliches Kurs-Buchwert-Verhältnis	1.02x	1.47x	2.04x	2.05x

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:



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.