



Informationen für Anleger – Value Bonds

3. Quartal 2015

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

unsere Strategien für High-Yield-Anleihen waren in den letzten vier Quartalen mit einem sehr schwierigen Umfeld konfrontiert, das sich im dritten Quartal 2015 weiter verschlechtert hat. Unsere High-Yield-Fonds wurden in der Vergangenheit so aufgebaut, dass sie sich auf die Besicherung durch Vermögenswerte, strenge Auflagen und hohe Kupons konzentrierten. Als High-Yield-Anleihen stark nachgefragt wurden (2010-2014) waren nur wenige Unternehmen gezwungen, ihren Anleihenanlegern Besicherungen durch Vermögenswerte und Auflagen anzubieten. Nordische Anleihenemittenten, die im Öl- und Gasbereich tätig sind, zählten zu den wenigen, die eine Anlagendeckung und strenge Auflagen anboten. Da es nur beschränkte Alternativen gab, die ein ähnliches Maß an Anlegerschutz gewährleisteten, wiesen die Strategien schließlich eine übermäßige Konzentration in diesen Sektoren auf. Dies erwies sich infolge des Ölpreisverfalls als verheerend, wie man bei unserer High-Yield-Performance gesehen hat. Ein hohes Carry über den gesamten Fonds bot keinen Schutz gegen eine derartige Unterperformance.

Anleihenpositionen im Öl- und Gassektor bei Ölpreisen von 50% des Werts zu halten, bei dem sie 18 Monate zuvor lagen, war gleichbedeutend mit dem Halten einer Versicherung eines Luxusautos, das im Sand feststeckt (Abb. 1). Um die Analogie fortzusetzen, haben wir es einigermaßen erfolgreich geschafft, ein oder zwei Autos aus dem Sand zu ziehen (Abb. 2). Was jedoch danach geschah, ist, dass wir bis zum Ende des dritten Quartals 2015 überall von Autos umgeben waren, die im Sand feststeckten (Abb. 3). In manchen Fällen bewegen sich die Autos noch, in anderen Fällen drehen die Räder durch und einige wurden bereits von der Flut verschluckt. In diesem Umfeld waren Schnäppchen zu haben, aber es wird einige Zeit brauchen, um diese Autos herauszuziehen und sauber zu

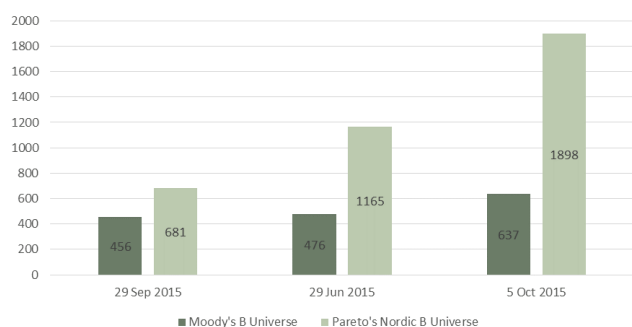


machen. Jetzt, wo der ganze Strand voll mit feststeckenden Autos ist, nimmt der Preisabschlag auf diese zu, da nur eine beschränkte Anzahl von Traktoren zur Verfügung steht. Unsere Strategie für die Zukunft ist sehr klar: Wir müssen vermeiden,

die Autos in den Sand zu setzen und das Beste aus denen machen, die bereits feststecken.

Fernab vom notleidenden nordischen Anleihenmarkt schlugen die globalen High-Yield-Märkte sowohl bei den Renditen seit Jahresbeginn als auch in Bezug auf die Stimmung in den negativen Bereich um (die Global-High-Yield- und Investment-Grade-Benchmarks liegen mit 1,7% und 0,4% seit Jahresbeginn im Minus). Die negative Stimmung kann auf folgende Faktoren zurückgeführt werden: Die Schwäche der chinesischen Wirtschaft (im Vergleich zu den Wachstumsraten der Vergangenheit) führte zu einer erheblichen Preisanpassung im Rohstoffbereich, in dem China in der Vergangenheit stets ein riesiger Käufer war. Zugleich brachten die Anzeichen der ersten Leitzinserhöhung in den USA seit 2006 die Anleger dazu, ihre Nachfrage nach der marginalen Anleihenklasse zu verringern: Anleihen aus Schwellenländern. Im Laufe des Quartals haben wir in unseren verschiedenen Strategien Barmittelbestände aufgebaut, um von der Schwäche zu profitieren, da wir die Diskrepanz zwischen den Gelegenheiten an den nordischen und den internationalen Märkten erkannten. Jetzt sind beide billiger geworden. Insbesondere in Krisenzeiten können Bottom-up-Anleger Vorteile aus den verfügbaren Gelegenheiten ziehen. Deshalb sehen wir im gegenwärtigen Umfeld sehr gute Möglichkeiten, unsere aufgebauten Barmittelbestände wieder einzusetzen.

Durchschnittlicher Spread: Bewertete globale und nordische Anleihen im Vergleich



Die obige Grafik zeigt den explosionsartigen Anstieg der Spreads von nordischen Anleihen im Vergleich zur Spreadausweitung in Moody's globalem Anleihenuniversum mit B-Rating; Quelle: Pareto Securities.

Investment-Grade-Strategien

Unsere Investment-Grade-Strategien blieben im Quartal im Durchschnitt um 1,5% Prozent brutto, vor Abzug der Kosten,

hinter den Benchmarks zurück. Sowohl die relative wie auch die absolute Unterperformance wurden durch unsere Übergewichtung in den niedriger bewerteten BBB-Anleihen, darunter unsere Positionen in nachrangigen Schuldtiteln, verursacht. Die steigenden Risikoprämien belasteten die Performance unseres Investment-Grade-Fonds. Die größte Einzelposition, die eine Unterperformance zeigte, war unsere Position von 1,95% in ewigen Anleihen (Perpetuals) von VW, bei der Kursrückgänge von mehr als 15% eingetreten sind. Wir halten die Anleihen weiterhin und behalten die Situation unter enger Beobachtung. Im Vorfeld der möglichen Zinserhöhung in den USA und der anhaltenden Bekenntnis zur quantitativen Lockerung in Europa glauben wir, dass die Investment-Grade-Fonds mit ihrer Übergewichtung in Europa und ihrer Positionierung in kurzen Durationen attraktiv aufgestellt sind. Wir führen die Fonds weiterhin mit einem höheren Kreditrisiko (ungefähr dem 1,5-Fachen der Benchmark) und nutzen gegenüber der Benchmark zusätzlichen Carry aus.

Zum Zeitpunkt der Abfassung dieses Textes entwickelt sich unser Fonds Investment Grade Value Bonds in Bezug auf die Bruttoperformance seit Jahresbeginn im Einklang mit der Benchmark und hat ein Morningstar-Rating von fünf Sternen.

Laufzeitstrategien

Unsere Laufzeitstrategien bestehen aus Fonds mit Positionen in High-Yield- und Investment-Grade-Anleihen, die vor der Endfälligkeit des spezifischen Fonds fällig werden. Unser Spektrum aus Fonds und Laufzeitmandaten hat Fälligkeiten zwischen 2015 und 2019. Wir glauben, dass dies ein attraktives Format ist, um in einem Umfeld steigender Zinssätze im High-Yield-Bereich zu investieren, insbesondere angesichts der anhaltend schwachen Liquidität an den Kreditmärkten. Jeder Fonds hat einen individuellen Portfolioaufbau. Infolgedessen werden etwaige Überschneidungen zu Schwesterfonds ebenso unterschiedlich ausfallen wie die Wertentwicklung der einzelnen Fonds.

Fonds mit Laufzeiten bis 2017 erbrachten mit Verlusten zwischen 2,7% und 5,9% im dritten Quartal des Jahres die schwächste Wertentwicklung. Der größte Teil der Unterperformance ist auf Anleihen zurückzuführen, die vom norwegischen Markt ausgegeben wurden und mit einem Engagement in Öl- und Gasdienstleistungen oder Rohstoffen verbunden sind. Wir halten die Mehrzahl dieser Anleihen weiterhin und haben Verluste nur in den Fällen realisiert, bei denen wir die Aussichten für eine Erholung als beschränkt betrachteten oder bei denen wir ein erhebliches

Verlustpotenzial ohne aussichtsreiches Refinanzierungsszenario erwarteten. Die Unterperformance wurde durch die kurzfristige Art der Positionen noch verstärkt, da in diesen Sektoren derzeit für jeden mit einer bevorstehenden Endfälligkeit die Refinanzierung am Markt verschlossen ist.

Unsere Strategien mit der besten Performance waren unsere 75% High-Yield- und 25% Investment-Grade-Fonds, die mit Ziellaufzeiten bis 2018 aufgelegt wurden. Die Performance zum Quartalsende betrug durchschnittlich 1% brutto. Der Fonds entkam nicht den Auswirkungen der Neufestsetzung der Preise im High-Yield-Bereich, wo sich insbesondere Energietitel oder rohstoffbezogene Titel negativ auf die Performance auswirkten.

High-Yield-Strategien

Das dritte Quartal war ein schrecklicher Zeitraum für High Yield, mit einem Verlust von 4,6% für die Global-High-Yield-Benchmark. Die Unterperformance unserer Fonds gegenüber der Benchmark von zwischen 1,5% und 2,7% beruhte auf ihrem deutlich höheren Risikoniveau und ihrem Engagement im Öl- und Gassektor in Norwegen, wie oben erläutert. Die Unterschiede in der Wertentwicklung zwischen den einzelnen Fonds beruhen auf bestimmten Notsituationen, die sich auf die Positionen einzelner Fonds beziehen.

Unser relativ hoher Barmittelbestand zu Beginn des Sommers dämpfte die Unterperformance etwas ab, konnte uns aber nicht vor dem Umschwung im Öl- und Gasdienstleistungssektor schützen, der hauptsächlich durch den Rückgang des Ölpreises bis auf das Niveau von 40 US-Dollar pro Barrel zurückzuführen war.

Unser Engagement in Rohstoffen (unter anderem in Kupfer, Kohle und Gold) war ein weiterer Negativfaktor für die Performance. Rohstoffe erreichten 14-Jahres-Tiefs und alle Produzenten mit hohem Verschuldungsgrad erlebten einen Rückgang ihrer Anleihenurse.

Bloomberg Commodity Index (BCOM)



Die obige Grafik zeigt den drastischen Rückgang der Rohstoffpreise, der im letzten Quartal sowie auch über einen längeren Zeitraum zu verzeichnen war. Quelle: Bloomberg.

Die künftige Performance wird aufgrund unseres Engagements in den nordischen Ländern weniger von den Bewegungen der breiteren Kreditmärkte sondern vielmehr von der Lösung und Neustrukturierung dieser Situationen abhängen. Bei einem Engagement in „Hard Assets“ mit Bewertungsabschlägen von 70% auf ihre ursprünglichen Errichtungskosten sehen wir in diesen Portfolios ein beträchtliches Aufwärtspotenzial.

Schwellenländerstrategien

Das dritte Quartal war ein schwaches Quartal für die Schwellenländer mit einem Verlust von 2,9% für die JPM-Benchmark. Unsere Fonds verzeichneten eine Unterperformance zwischen 2,0% und 5,2% gegenüber der Benchmark, was auf unseren Schwerpunkt im High-Yield-Bereich zurückzuführen ist, d. h. auf ein wesentlich höheres Risikoniveau in den Fonds und auf unser Engagement im Öl- und Gasdienstleistungssektor. Die Unterschiede in der Wertentwicklung zwischen den einzelnen Fonds beruhen auf bestimmten Notsituationen, die sich auf die Positionen einzelner Fonds beziehen.

Unsere Übergewichtungen in Osteuropa haben sich gut entwickelt, während die Befürchtungen wegen der chinesischen Konjunkturabschwächung und die Besorgnis über die Währungsentwicklung für Schwäche in Asien sorgten. Wir haben jedoch neben unserem Engagement im Öl- und Gassektor auch bei unseren Engagements im Metall- und Bergbausektor unterdurchschnittlich abgeschnitten. Bei den

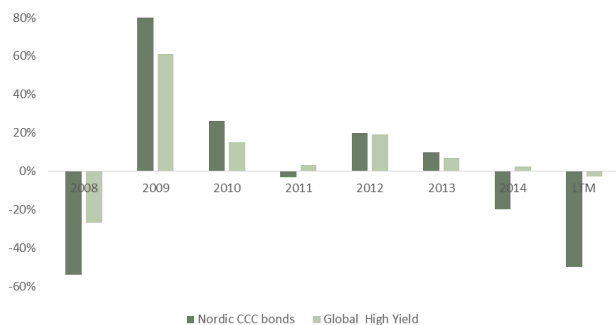
beträchtlichen Ängsten, die am Markt herrschen, und den ersten Nettokapitalabflüssen aus den Schwellenländern seit 1998 gibt es genügend Faktoren, die erhebliche Chancen im Bereich der Schwellenländer schaffen können. Wir sind von den Gelegenheiten, die sich dort bieten und die auf kurze Sicht von den Rohstoffen und auch von den Kapitalflüssen gefördert werden, sehr begeistert.

Unser Engagement in nordischen Anleihen hat unseren Fonds Performance gekostet. Aber jetzt, nach nahezu 12 Monaten negativer Performance und Bewertungen, die auf niedrigstem Niveau liegen, scheinen sie den Tiefpunkt erreicht zu haben und dürften zu einer Performance-Quelle werden. Es ist richtig, dass sich der Ölpreis noch halbieren könnte, was ohne Zweifel zu weiteren Panikverkäufen führen würde, aber wir haben Marktniveaus erreicht, die denen der Krise von 2008 entsprechen oder sogar noch niedriger liegen.

Schlussbemerkungen

Diese Ausgabe wurde am 9. Oktober 2015 abgeschlossen.

Historische Renditen (Nordische „CCC“-Anleihen im Vergleich zur Global-HY-Benchmark)



Diese Grafik zeigt, dass die Verluste der letzten 12 Monate bei nordischen Anleihen mit CCC-Rating auf gleicher Linie mit den Verlusten liegen, die während der Finanzkrise von 2008 zu verzeichnen waren.

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.