



## Informationen für Anleger – Value Bonds

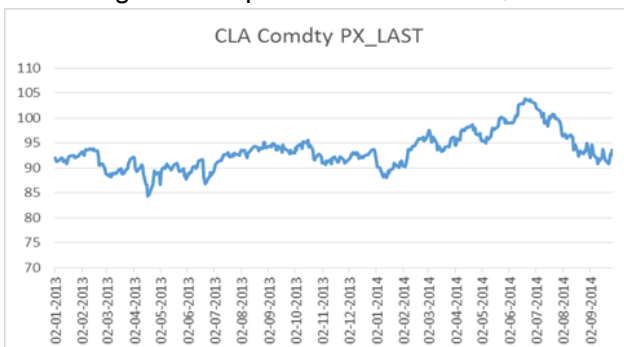
3. Quartal 2014

### Der Markt für festverzinsliche Anlagen im Überblick

Der makroökonomische Ausblick wurde im 3. Quartal undeutlicher, da sich die maßgeblichen Volkswirtschaften auf verschiedenen Wegen in Bewegung setzten.

Makroökonomische Daten deuten darauf hin, dass das Wachstum in den USA 2014 rund 2,5% betragen und damit etwas hinter den zu Beginn des Jahres aufgestellten Prognosen zurückbleiben wird. In Europa enttäuschten die makroökonomischen Daten (erneut) und die Wachstumsprognosen für die Eurozone wurden für das Jahr auf 0,9% nach unten korrigiert. Das zugrunde liegende Umfeld ist je nach Land sehr unterschiedlich: Die Wirtschaft in Frankreich und Italien steht vor allem aufgrund der nach wie vor ausbleibenden groß angelegten Strukturreformen vor besonders großen Herausforderungen. Selbst die deutsche Wirtschaft erscheint anfällig, da der schwächere japanische Yen allmählich den deutschen Exporten zusetzt. Die Abkühlung in China hielt trotz der zu Beginn des Jahres vorgestellten Reformen an, was sich negativ auf die globalen Rohstoffpreise auswirkte.

### Entwicklung des Ölpreises seit 2013 (Ticker CLA)



### Inhalt

- Der Markt für festverzinsliche Anlagen im Überblick
- High Yield
- Investment Grade
- Emerging Markets

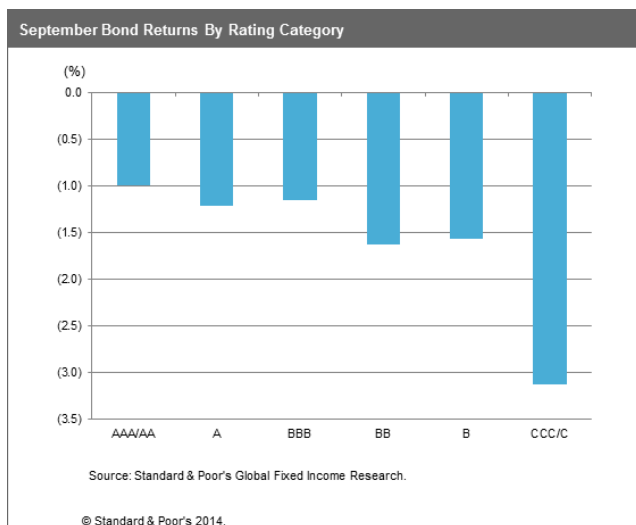
Harte Rohstoffe wie Eisenerz und Kupfer erreichten mehrjährige Tiefs und Energierohstoffe wie Öl und Erdgas fielen auf 2-Jahres-Tiefs. Geopolitische Risiken aufgrund der Spannungen im Nahen Osten und der militärischen Auseinandersetzungen im Osten der Ukraine zeigten ebenfalls ihr hässliches Antlitz.

Die geldpolitischen Bedingungen sind weiterhin sehr locker – trotz der Tatsache, dass die US-Notenbank (Fed) unmissverständlich zu verstehen gab, sie beabsichtige ihr seit dem 1. Quartal 2009 verfolgtes massives Programm der quantitativen Lockerung zu beenden. Ferner nehmen die Erwartungen zu, dass die Fed im Verlauf des Jahres 2015 mit Zinserhöhungen beginnen wird, obschon sie dazu bereit scheint, „hinter die Kurve“ zurückzufallen und somit die Zinsen eher später als früher anzuheben, um die doch relativ fragile Erholung in den USA nicht zu gefährden. Im August senkte die Europäische Zentralbank die Zinsen auf niedrige 0,05%. Da aber die europäischen Politiker nicht dazu bereit sind, weitere unbeliebte Strukturreformen umzusetzen, dürfte sich die EZB

sehr wahrscheinlich dazu gezwungen sehen, eine Art quantitative Lockerung im europäischen Stil zu betreiben.

Die Marktliquidität bei sämtlichen festverzinslichen Vermögenswerten verschlechtert sich weiterhin deutlich, da die verstärkten politischen Vorschriften für den Finanzsektor (Dodd.Frank, Volcker Act, Basel III) viele Banken dazu zwingen, ihre Geschäftsmodelle neu auszurichten, d.h. ihre Aktivitäten im Investmentbanking wie den Rohstoffhandel, den Eigenhandel und ihre Tätigkeit als Market-Maker zu beenden.

Die genannten Faktoren trugen am Ende des 3. Quartals deutlich zu einem Abverkauf bei riskanteren Anlagen bei. Der USD erfuhr eine markante Aufwertung, Staatsanleihen stiegen und die Rendite auf 10-jährige Bundesanleihen ging auf unter 1% zurück, da die Anleger „sichere Häfen“ ansteuerten. Das Königreich Dänemark verkaufte anlässlich einer Auktion im August seine 2-jährige Benchmarkanleihe zu einer Rendite von -0,04% und Bundesanleihen mit Laufzeiten von weniger als 4 Jahren weisen allesamt negative Renditen auf. Dies sind klare Anzeichen für Spannungen an den Finanzmärkten.



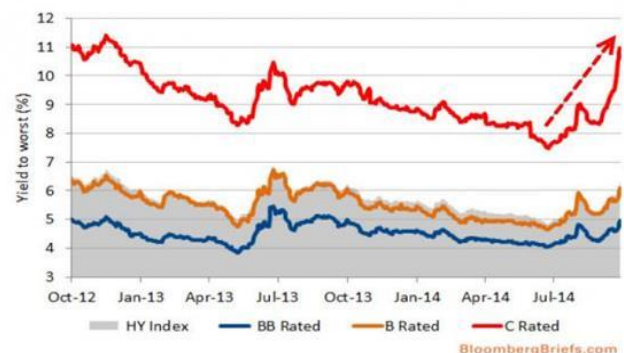
**Value Bonds – High Yield**

Das Volumen an Neuemissionen europäischer Hochzinsanleihen stieg 2014 deutlich an und dürfte den höchsten Stand erreichen, seit sich die Fremdfinanzierungen der Unternehmen von der traditionellen, bankenfinanzierten Route im Zuge der Finanzkrise 2008 abgekoppelt haben. Die Kreditqualität der europäischen Neuemissionen ist im Allgemeinen attraktiv, dies steht jedoch in einem starken Kontrast zu den Neuemissionen von US-Hochzinsanleihen, deren Kreditqualität aufgrund schwacher Anleihebedingungen

und unattraktiver Merkmale wie Payment-In-Kind in Mitleidenschaft gezogen wird. Dies und das Risiko steigender US-Zinsen veranlassen Sparinvest dazu, US-Anleihen weiterhin unterzugewichten.

Die Hochzinsstrategien von Sparinvest erzielten im August und September angesichts des zunehmenden ‚Herdentriebs in Qualität‘ eine deutliche Underperformance. Folglich blieben die Strategien wegen des allgemeinen Abverkaufs von Hochzinsanleihen (der stärkste seit 2011), der deutlich kürzeren Duration als in der Benchmark und der vorstehend beschriebenen Illiquiditätsfaktoren zurück. Auch kleine Unternehmen erzielten eine Underperformance, und der Schwerpunkt im Portfolio auf Grundstoff- und Rohstoffwerten (insbesondere Öl und Eisenerz) wurde von fallenden Rohstoffpreisen beeinträchtigt. Es muss darauf hingewiesen werden, dass die im Portfolio entstandenen Verluste größtenteils auf Marktwertbewertungen und nicht auf erhöhte Zahlungsausfälle zurückzuführen sind. Die Value Bonds HY-Portfolios sind mit Beständen zwischen 70 und 130 (je nach dem gehaltenen Portfolio) gut diversifiziert und weisen eine nach wie vor niedrige Ausfallquote auf. Allerdings erscheinen zwei Anlagen in Unternehmen aus dem Eisenerzbereich besonders problematisch, da die Preise für Eisenerz 2014 um mehr als 40% eingebrochen sind, was die Geschäftsmodelle dieser Unternehmen regelrecht eliminiert hat. Darüber hinaus ist ein Anstieg der notleidenden Kredite zu verzeichnen, insbesondere im Ölsektor, aber auch in Bezug auf zwei Anlagen im Zusammenhang mit der Ukraine. Das Team arbeitet aktiv an der Restrukturierung dieser Transaktionen, um den Wert dieser Anlagen zu maximieren.

C Rated Bonds Hit 22-Month Low Amid Junk Bond Sell-Off



Ungeachtet der jüngsten Underperformance sollten Investoren wissen, dass die Portfolios in höher verzinslichen Unternehmensanleihen als die Benchmark investiert sind und

der Carry dieser Anlagen die Verluste aus Marktwertbewertungen auffangen sollte. Dies ist im Grunde genommen die Essenz der Value Bonds-Strategie von Sparinvest: Ein hausinterner Bottom-up-Investmentprozess mit einer gründlichen Kreditanalyse ermöglicht eine überlegene Carry-Prämie aus Kreditanlagen gegenüber der/den Benchmark(s).

**Value Bonds – Investment Grade**

Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating schnitten im 3. Quartal gut ab, da die Zinsen generell rückläufig waren und die Kreditspreads sich geringfügig verengten. Unternehmen mit Investment Grade-Rating haben im/in den letzten Jahr(en) größtenteils Anleihen mit längeren Laufzeiten begeben, um sich historisch niedrige Zinsen zu sichern. Infolgedessen ist die Duration der Benchmarks gestiegen; derzeit beträgt die Duration des Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index rund 6 Jahre. Der Markt für Investment Grade-Anleihen wird zunehmend von Bankschuldtiteln beherrscht, da neue Vorschriften im Finanzsektor viele Banken zu einer Änderung ihres Finanzierungsbedarfs und ihrer Finanzierungsstrukturen zwingen. Daraus ergeben sich Chancen für umsichtige Anleger wie Sparinvest, was sich in der Allokation auf Finanzwerte widerspiegelt.

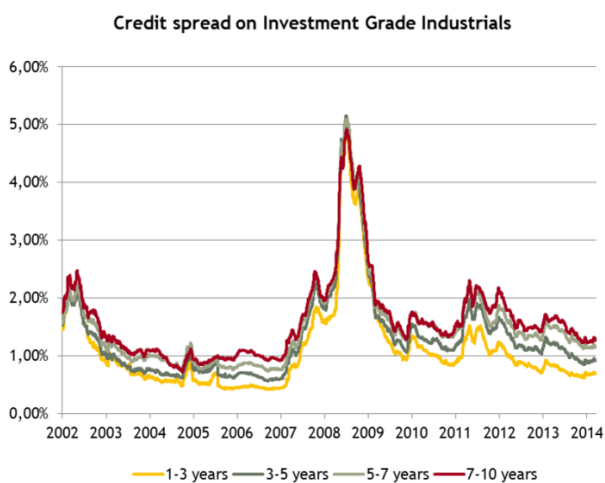
Die Investment Grade-Strategie schnitt im Berichtszeitraum etwas besser ab als erwartet, da die überlegene Qualität der sorgfältig analysierten und ausgewählten Anlagen die negativen Auswirkungen des Schwerepunkts auf kleineren Unternehmen minderte.

**Value Bonds – Emerging Markets**

Schwellenländeranlagen stehen im Allgemeinen weiterhin unter Druck, da angesichts des Tapering durch die Fed Risikoscheu vorherrscht. Darüber hinaus haben geopolitische Risiken und Bedenken über den makroökonomischen Ausblick die Risikoprämien für Vermögenswerte der Schwellenmärkte steigen lassen. Dessen ungeachtet hat die Abwertung bei einigen Schwellenländerwährungen für einige attraktive Bewertungschancen bei Unternehmen gesorgt, die aufgrund niedrigerer Produktionskosten in Lokalwährungen und Einnahmen in Hartwährungen wie dem USD wesentliche Verbesserungen bei ihren Cashflows und ihrer Rentabilität vorweisen können. Das Value Bonds-Team hat eine Reihe von Unternehmen aus Schwellenländern identifiziert (und in diese investiert), die eine wesentlich höhere Kreditwürdigkeit aufweisen als die Länder, in denen sie ihren Sitz haben. Allerdings weist das Portfolio einige Anlagen auf, die der Krise in der Ukraine und Russland ausgesetzt sind. Hier behält Sparinvest die offiziellen, von der Europäischen Union diktierten Sanktionen genau im Auge.

Die Strategie entwickelt sich nach wie vor zufriedenstellend und der Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds (sowohl die Anteilsklasse EUR R und EUR I) wurde vor Kurzem mit dem höchsten Rating von Morningstar (5 Sterne) ausgezeichnet.

Sparinvest Value Bonds-Team,  
6. Oktober 2014



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 Prinzipien für verantwortungsbewusstes Investment basiert. Es wird angestrebt, Anlegern aktiv zu helfen, ökologische, soziale und Governance-Kriterien in ihren Anlagen zu berücksichtigen.

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.

*Signatory of:*

