



Informationen für Anleger – Value Bonds

4. Quartal 2015

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

im Februar 2016 endet nach dem chinesischen Kalender das Jahr des Schafes. 2015 und insbesondere das 4. Quartal fühlten sich wie das Jahr des Schwarzen Schafes an. Chinas Übergang von einer fertigungsorientierten Wirtschaft mit zweistelligen Wachstumsraten auf eine konsumorientierte Wirtschaft mit geringerem Wachstum wurde für die meisten Probleme an den weltweiten Kreditmärkten verantwortlich gemacht. Insbesondere im 4. Quartal drehte sich alles um Rohstoffe und ihr weiteres Abrutschen auf neue Mehrjahrestiefs, gleich ob es Öl, Kupfer oder Kohle war.

Auch wenn mandie Schwäche in erdölbezogenen Märkten wie z. B. dem norwegischen Anleihenmarkt weiterhin sehen konnte, wurde die Lage für internationale Energieunternehmen gegen Jahresende mit unterschiedlichen technischen Faktoren noch viel schmerzhafter. Sei es nun eine Neupositionierung vor dem Jahreswechsel oder eine Anpassung sich abzeichnender illiquider Positionen, der Markt erlebte besonders im Hochzinsbereich eine erhebliche Korrektur. Der Umstand, dass einige hochangesehene Vermögensverwalter die tägliche Rücknahme für ihre Anleihenfonds aussetzten, führte in einem bereits illiquiden Markt allenthalben zu Angst und Suche nach Liquidität. Die Aufsichtsbehörden in den USA und Europa stehen zweifelsohne vor einem schwierigen Problem, da sie es waren, die die gesamte Liquidität aus den Anleihenmärkten zogen, indem sie es den Banken unmöglich machten, im Bedarfsfall Anleihen aufzunehmen. Die gleichzeitige Zunahme passiver täglicher Liquiditätsprodukte wie z. B. ETF führte nur zu einer verstärkten Volatilität in unserem Bereich.

Einige der Glanzlichter des 4. Quartals 2015: Unsere Investment Grade-Strategie schnitt im Quartal sehr stark ab, wodurch alle Fonds auf das Gesamtjahr gesehen eine positive (Brutto-)Wertentwicklung erzielten. Die starke Wertentwicklung wurde durch unser durchschnittliches Morningstar-Rating von

4,5 Sternen für unsere Investment Grade-Fonds gewürdigt. In diesem Quartal legten wir überdies unseren neuen 2019 50% Investment Grade und 50% High Yield Fonds als Erweiterung unserer Familie von Laufzeitfonds auf. Unsere 2018er Modelle schlugen sich in dem rauen Umfeld gut. Unsere kürzer laufenden Fonds waren jedoch weiterhin durch ihr Engagement im norwegischen Öl- und Gassektor unter Druck. Ebenso schnitten unsere Schwellenländerfonds aufgrund ihres Energie- und Bergbau-Engagements schlechter ab. Insbesondere bei diesen Strategien gibt es nun einige attraktiv bewertete besondere Positionen, die 2016 die Wertentwicklung antreiben werden.

High Yield

Der High Yield-Fonds schloss das Jahr mit einer negativen Wertentwicklung von insgesamt mehr als -14%, was im Vergleich zum Referenzindex mit seinen -2% als sehr enttäuschend anzusehen ist.

Die beiden Hauptfaktoren der Wertentwicklung 2015 waren natürlich der Ölpreis und China – man könnte behaupten, zwei Seiten derselben Medaille. Einhergehend mit der chinesischen Wirtschaft geriet auch die Nachfrage nach Rohstoffen ins Stocken. Der Dezember war ein äußerst schwacher Monat für die globalen High Yield-Märkte und führte zur ersten negativen Jahresrendite seit der Finanzkrise 2008.

Als die Ölpreise fielen, schlugen alle damit verbundenen Aktivitäten und Vermögenswerte denselben Weg ein. Nur wenige Titel im Portfolio blieben davon unberührt, der Rest wurde gemeinsam mit dem Markt nach unten gezogen. Nicht einmal effizienzgetriebene Branchenführer mit guter Auftragslage und neuen Aktiva hielten dem niedrigen Ölpreis und seinen Auswirkungen auf die Gewinnmargen stand. Besonders die kleineren Akteure bei den Dienstleistungsunternehmen in den Bereichen Öl und Seismik

waren 2015 unter Druck. Einige gaben auf oder kämpften noch ums Überleben.

Das Engagement in Energie trug in diesem Jahr mit einem Gesamtverlust von mehr als 10% bei. Der restliche Teil des Portfolios schnitt in etwa wie der Referenzindex ab. Bei den Energieunternehmen hatten wir einige positive Performer – manche infolge einer erfolgreichen Neustrukturierung und manche im Zuge von Fusions- und Übernahmeaktivitäten. Mitte 2015 sahen wir eine wiederauflebende Risikobereitschaft, aber da Erdöl seine Abwärtsdynamik beibehielt, wurden sogar die extremsten Risikonehmer abgeschreckt.

Finanzwerte schnitten 2015 am besten ab, da die Märkte den fortdauernden Risikoabbau im Bankensektor besonders in dem gegenwärtigen Umfeld als sehr positiv wahrnahmen. Das Portfolio legte durch das Engagement in Höhe von 25% in diesem Sektor um 1,5% zu.

Der negative Trend von 2015 setzte sich im neuen Jahr mit großen Schwankungen an allen Finanzmärkten fort. Alle führenden Aktienmärkte mussten im Januar aufgrund anhaltend schlechter Nachrichten aus China und der Ungewissheit um das Wachstum in den USA und Europa schwere Schläge einstecken.

Auch die Rohstoffpreise sackten im Januar noch ein Stück weiter ab, und der Preis für Brent-Rohöl erreichte mit 28 USD/Barrel den niedrigsten Stand seit 2001. Gerüchte um ein etwaiges Treffen von OPEC- und Nicht-OPEC-Staaten, Russland eingeschlossen, sorgten für eine leichte Erholung bei Öl.

Der Fonds erzielte im Januar eine negative Monatsrendite von rund 1% im Vergleich zum Referenzindex.

Die starken Umschwünge bei den Ölpreisen trafen die Märkte einmal mehr, und die Energieunternehmen im Portfolio lagen mit -1,5% im Minus. Nur unsere Position in Petrobras konnte dem Druck standhalten und schnitt leicht positiv ab. Die ungewisse Richtung der Weltwirtschaft führte ebenfalls zu Verlusten bei Finanzwerten insgesamt.

Am besten schnitt der Gesundheitssektor ab, in dem sich eines unserer US-Unternehmen von den negativen Schlagzeilen vom Oktober letzten Jahres erholte.

Die Gesamtpositionierung des Fonds – einerseits in besonderen Positionen und andererseits in defensiveren Anleihen – sorgt dafür, dass wir uns in einem Umfeld mit sich ausweitenden Spreads gut behaupten, aber dass wir dann bei sich verengenden Spreads schlechter abschneiden.

Wir gehen im Hochzinsbereich auf kurze Sicht nach wie vor von Turbulenzen aus, die eng mit den volatilen Rohstoffpreisen verbunden sein werden. Gegen Ende des Jahres 2016 dürften sich die Preise auf einem langfristigeren Niveau stabilisieren und sich allmählich wieder in Richtung eines nachhaltigen Gleichgewichts bewegen.

Investment Grade

Der Investment Grade-Fonds beendete das Jahr 2015 unverändert, im Vergleich zu einem Minus von 0,5% beim Referenzindex.

Den größten Beitrag zur Wertentwicklung leisteten Industrie- und Finanzwerte, während der Versorgersektor am schlechtesten abschnitt.

Bezogen auf Regionen wurde der Löwenanteil der Wertentwicklung durch das Engagement in Europa erzielt. Bei den Emittenten leisteten hauptsächlich die nachrangigen Anleihen des Portfolios den größten Beitrag zur Wertentwicklung.

Im Januar wurden die Investment Grade-Anleihen von zwei großen gegenläufigen Trends beherrscht: Stark fallende Zinssätze und steigende Kreditspreads. Die 5-jährigen Zinssätze in den USA, Deutschland und Großbritannien fielen um 0,43%, 0,27% beziehungsweise 0,45% und die 10-jährigen Renditen fielen fast ebenso jäh. Sowohl der rückläufige Zinssatz als auch die Spreadausweitung waren teilweise durch das langsamere Wirtschaftswachstum in China und einen starken Rückgang der Ölpreise seit Jahresbeginn bedingt. Unter der Oberfläche der undramatischen Rendite des Referenzindex von 0,4% im Januar liegt ein geschätzter Verlust von 1,8% aufgrund der Spreadausweitung und eines Zuwachses von rund 2,2% infolge fallender Zinssätze.

Die Wertentwicklung lag im Januar in etwa parallel zur Benchmark. Der Fonds wurde durch die Ausweitung der Kreditspreads belastet, was mit rund 1,6% negativ beitrug, während ihm der Rückgang der Zinssätze mit einem positiven Beitrag von rund 1,8% zugutekam. Der Fonds erwies sich im Vergleich zum Referenzindex als etwas robuster gegenüber der Spreadausweitung. Er profitierte allerdings aufgrund einer gegenüber dem Referenzindex niedrigeren Duration im Portfolio weniger von den niedrigeren Zinssätzen.

Die beste absolute Wertentwicklung zeigten Informationstechnologie, Industrierwerte und Nicht-Basiskonsumgüter, während Energie einen negativen Beitrag zur Wertentwicklung leistete. Im Vergleich zum Referenzindex

leistete Energie einen positiven Beitrag, da der Fonds in diesem Sektor untergewichtet ist.

Bezogen auf Regionen wurden die absolute und die relative Wertentwicklung hauptsächlich durch das Engagement des Fonds in Nordamerika erzielt, während das Engagement in Europa die Wertentwicklung belastete.

Emerging Markets

Der Fonds enttäuschte und schnitt vorwiegend aufgrund seiner Übergewichtung in High Yield-Titeln in den Sektoren Energie und Grundstoffe um fast 10% schlechter als der Referenzindex ab.

China wertete seine Währung Yuan Mitte August ab, wobei die chinesischen Behörden angaben, dieser Schritt sei ein Versuch, die Marktkräfte besser im Wechselkurs abzubilden. Aber der Markt war sich einig, dass der wahre Grund mit den rückläufigen Exporten zu tun hatte. Ein schwächerer, mehr marktorientierter Yuan würde der chinesischen Wirtschaft zugutekommen. Dieser Schritt, den Yuan gegenüber den Marktkräften reaktionsfähiger zu machen, wurde auch so ausgelegt, dass der Währung Zugang zum Währungskorb für Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds verschafft werden soll – einem Mechanismus der sich bei weiteren Schwierigkeiten als nützlich erweisen könnte. Der niedrigere Wachstumsverlauf der chinesischen Wirtschaft führte von Basismetallen bis Öl zu einer schwächeren Nachfrage nach Rohstoffen. Die Rohstoffpreise waren insbesondere in den letzten sechs Monaten des Jahres unter Druck. Dies setzte in Rohstoffen engagierte Unternehmen, insbesondere in Afrika und Lateinamerika, unter Druck.

2015 war auch ein Jahr geopolitischer Themen. Der anhaltende Konflikt zwischen Russland und dem Westen lag auf Eis, und es scheint, als versuche Präsident Putin die Spannungen etwas abzubauen. Dies löste eine derartige Rallye bei russischen und ukrainischen Unternehmensanleihen aus, dass Europa als Region am besten abschnitt.

In Brasilien war politischer Stillstand das große Thema, und das Land erlebte einen Korruptionsskandal, in den Geschäftsleute und Politiker verwickelt sind. Brasilien schnitt in Lateinamerika am schlechtesten ab.

Basismetalle stabilisierten sich im Dezember nach einem heftigen November, aber Öl ist nach wie vor unter Druck und setzte seine Abwärtsspirale im Dezember fort. Die Marktliquidität war im Dezember zum Jahresende besonders

gering, da die Investmentbanken ihre Bestände säuberten. Titel ohne Investment Grade-Rating schnitten im Dezember deutlich am schlechtesten ab. Nach Sektoren betrachtet verzeichneten der Öl- und Gassektor sowie Titel in den Bereichen Metalle und Bergbau eine Unterperformance. Anleihen in Lateinamerika und Afrika wurden im Dezember am stärksten in Mitleidenschaft gezogen.

Der Fonds hatte eine Übergewichtung in rohstoffbezogenen Titeln, weshalb er hinter dem Referenzindex zurückblieb. Zudem hatte der Fonds eine Übergewichtung in Anleihen ohne Investment Grade-Rating, die ebenfalls hinter dem Referenzindex zurückblieben.

Positiv war die Übergewichtung des Fonds in russischen Anleihen, die den Referenzindex übertrafen.

Am schlechtesten schnitt in dem Fonds ein Industrietransportunternehmen mit Geschäftstätigkeit in ganz Lateinamerika ab. Das Unternehmen stand eine Zeit lang in Gesprächen mit Gläubigern, konnte im Dezember seine Verbindlichkeiten aus Anleihen jedoch nicht bedienen.

Am besten schnitt in dem Fonds ein ukrainisches Fleisch- und Geflügelunternehmen ab, das vor dem Hintergrund der positiven geopolitischen Entwicklung und erfolgreicher Verhandlungen über die ukrainischen Staatsschulden kräftig zulegte.

Niedriges Öl und niedriges Wachstum machten im Januar risikoscheu. Insbesondere niedriger eingestufte Schwellenländeranleihen blieben hinter Anleihen mit besserem Rating zurück. Durch seine Übergewichtung in niedriger eingestuften Anleihen schnitt der Fonds im Januar unterdurchschnittlich ab.

Value Bonds 2016

Der Fonds erzielte 2015 eine Rendite von 0,65%. Dies ist insgesamt im Vergleich zur Entwicklung der Märkte „High Yield“ und „Investment Grade“ mit -3% beziehungsweise -1% sehr zufriedenstellend. Trotz des schlechten Beitrags durch das Engagement in Energie kam dem restlichen Portfolio der niedrige Ölpreis zugute.

Zur Gesamtrendite trug das Engagement in energiebezogenen Unternehmen mit mehr als -1,25% bei. Die restlichen Bereiche legten um fast 2% im Jahresverlauf zu.

Der Fonds hält weiterhin ein relativ hohes Engagement in Energie, jedoch vorwiegend in den großen Unternehmen in Staatsbesitz wie z. B. Petrobras, Rosneft und Gazprom, welche

die Krise besser überstehen dürften als die kleineren Akteure und Zulieferer. Die großen Akteure bewegten sich gemeinsam mit dem Rest des Marktes abwärts, werden den verlorenen Boden jedoch wieder aufholen, sobald Angebot und Nachfrage wieder ein natürliches Gleichgewicht finden.

Die Januar-Rendite war leicht negativ, aber immer noch besser als am breiten Markt.

High Yield Value Bonds Short Duration 2017

Die Wertentwicklung des Fonds war im Jahresverlauf negativ, lag im 4. Quartal jedoch im positiven Bereich.

Den stärksten negativen Beitrag im Portfolio leisteten energiebezogene Emittenten und eine weitere Verschlechterung der Bewertung eines zahlungsunfähigen brasilianischen Agrarrohstoffhändlers.

Ein Bergbauunternehmen, bei dem eine Neustrukturierung im Gegenzug für die Einwilligung von Anleiheninhabern zum Verzicht auf Schutzrechte zu zusätzlichen Kapitalzusagen der Aktionäre führte, trug am stärksten bei. Angesichts der umfassenden Schwäche im Hochzinsbereich lieferten alle Sektoren einen negativen Beitrag zur Wertentwicklung.

Im Januar verzeichnete der Fonds eine negative Wertentwicklung, die der Gesamtschwäche des Hochzinsbereiches folgte, aber auch durch das Engagement des Fonds in Rohstoffen bedingt war. Den schwächsten Monatsbeitrag leisteten unsere Positionen ohne Rating und auf Sektorebene die Grundstoffe. Die schwächste Wertentwicklung wurde hier durch eine negative Kursbewegung bei einem Bergbauunternehmen bedingt, die sich trotz äußerst positiver aktueller operativer Unternehmenszahlen im Monatsverlauf verstärkte. Gleichzeitig beobachteten wir eine Neubewertung der Energietitel im gesamten Fonds. Die beste Wertentwicklung im Portfolio verzeichneten die Sektoren zyklische Konsumgüter und Gesundheit.

High Yield Short Value Bonds Short Duration 2018

Trotz der allgemeinen Ausweitung der Spreads im 4. Quartal konnte der Fonds eine positive Rendite von 0,55% erzielen und beendete das Jahr in etwa auf dem Ausgangsniveau.

Auf Sektorebene waren erneut die energiebezogenen Unternehmen Hauptfaktor der schlechten Entwicklung, und dies war der einzige Sektor, der 2015 eine negative Rendite verzeichnete. Da der Fonds im Sektor nur ein Engagement in

Höhe von 10% hat, lagen die Auswirkungen der Ölkrise unter dem Marktdurchschnitt.

Finanzwerte schnitten am besten ab, da die Märkte den fortdauernden Risikoabbau im Bankensektor besonders in dem gegenwärtigen Umfeld als sehr positiv wahrnahmen. Das Portfolio legte durch das Engagement in Höhe von 18% in diesem Sektor um fast 1% zu.

Im Januar verzeichnete der Fonds eine negative Rendite, die der Schwäche des Hochzinsbereiches folgte.

Energie war im Januar der Sektor mit der schlechtesten Wertentwicklung im Portfolio. Finanzen war der Sektor mit der zweitschlechtesten Wertentwicklung im Portfolio, denn er verlor die starke Dynamik des Jahres 2015. Informationstechnologie und Grundstoffe waren die Sektoren mit der besten Wertentwicklung im Portfolio.

Value Bonds 2018 50/50

Der Fonds beendete das Jahr mit einer enttäuschenden Wertentwicklung von leicht unter -1,5%. Hierbei ist zu beachten, dass der Fonds in der Startphase aufgrund eines sehr geringen verwalteten Vermögens mindestens 1% verlor.

Im Bereich Investment Grade tat sich kein Sektor oder Unternehmen durch seine Wertentwicklung hervor. Das Segment war insgesamt durch die negative Stimmung beeinträchtigt.

Bei den High Yield-Emittenten leistete ein US-Unternehmen, das SB-Einzelhandelslösungen für den Bereich DVD- und Videospieleverleih und Münzzählung anbietet, den schlechtesten Beitrag. Das Unternehmen senkte seine Erwartungen für 2016 im Vergleich zum Vorjahr, und die Anleihe fiel um 10%.

Den besten Beitrag leistete ein norwegisches Bohrunternehmen, bei dem es uns 2015 gelang, den Betrieb in einer Weise neu zu organisieren und zu optimieren, dass das Unternehmen tatsächlich imstande war, den Großteil des Kapitalbetrages zurückzuzahlen.

Im Januar war auch dieser Fonds von der allgemeinen Bewegung bei den globalen Spreads betroffen und lag 0,7% im Minus.

Energie war im Januar der Sektor mit der schlechtesten Wertentwicklung im Portfolio, und Finanzen der zweitschlechteste. Informationstechnologie und Gesundheit waren die Sektoren mit der besten Wertentwicklung im Portfolio.

Am schlechtesten im Portfolio schnitt ein kurdischer Ölerzeuger ab. Das Unternehmen erzielt den Großteil seiner Einkünfte durch Zahlungen der kurdischen Regierung aus dem Öllexport. Der Ölpreisverfall belastete den kurdischen Haushalt und machte Zahlungen an die kurdischen Ölerzeuger unsicherer. Diese Situation verbesserte sich jedoch nach Monatsende, sodass auf politischer Seite nun mehr Klarheit herrscht. Die besten Positionen im Januar waren ein Flughafendienstleister, der seine Anleihe am Monatsende zurückrief, und ein „gefallener Engel“ aus der nordamerikanischen IT-Branche, der derzeit eine Fusions- und Übernahmetransaktion durchläuft.

Alles in allem erwiesen sich 2015 und Anfang 2016 für Anleger in Unternehmensanleihen als sehr schwierig. Sowohl der High Yield- als auch der Investment Grade-Bereich lieferten die ersten negativen Jahresrenditen seit sieben Jahren, und wir erlebten die Schließung von Fonds durch mehrere Fondsverwalter aufgrund extremer Verluste und mangelnder Liquidität. An den Märkten dürfte im Jahresverlauf bei hoher Volatilität weiter ein dorniger Weg vor uns liegen, aber wir sind zuversichtlich, dass die Märkte allmählich zu normaleren Niveaus zurückkehren und dass es zahlreiche attraktive Gelegenheiten geben wird.

Diese Ausgabe wurde am 4. Februar 2016 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.

Unterzeichner der



Der angegebene Fonds ist ein 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: Société Générale, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Talacker 50, Postfach 5070, CH-8021 Zürich. Veröffentlicht von Sparinvest S.A., 28, Boulevard Royal, L-2449 Luxemburg.