

## Investment Grade Value Bonds Fonds-Update Q2/08

Q2/08

### Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

Im zweiten Quartal haben Investment Grade-Anlagen besser abgeschnitten als Aktien und Staatsanleihen.

Der Sparinvest Investment Grade Value Bonds-Fonds bot im zweiten Quartal eine ähnliche Wertentwicklung wie sein Referenzindex, liegt jedoch bei Betrachtung des Jahres insgesamt zurück.

Während des zweiten Quartals schnitten die europäischen Titel schlechter ab als ihre US-Gegenstücke, was insbesondere darauf zurückzuführen ist, dass sich die Differenz zwischen den staatlichen Renditen in der Eurozone und in den Vereinigten Staaten vergrößerte. Dies tat der relativen Wertentwicklung des Fonds bisher nicht gut, denn der Fonds ist im US-Kreditmarkt stark untergewichtet.

Wertentwicklung Investment Grade Value Bonds (hochverzinsliche Value-Anleihen) gegenüber ausgewählten Märkten			
Alle Berechnungen in EUR	Q2 2008	H1 2008	2007
Sparinvest Investment Grade Value Bonds	-0,84%	-7,39%	1,08%
Merrill Lynch Global Investment Grade	-0,57%	-0,79%	1,93%
Merrill Lynch Global High Yield	2,24%	-1,16%	0,34%
Effas 5-7	-3,62%	-0,88%	-2,08%

### Konjunkturdaten

Zu Beginn des zweiten Quartals sagte Ben Bernanke, der Vorsitzende der Fed, vor dem US-Kongress, dass die US-Konjunktur im ersten Halbjahr 2008 „leicht schwächer“ werden könnte. Ob es sich nun um eine ausgewachsene Rezession handelt oder nicht, es besteht kein Zweifel daran, dass die Wirtschaft derzeit schwächelt. „Stagflation“ ist ein hässliches Wort für ein hässliches Phänomen. Die Entscheidungsträger stehen bei der Festlegung der Zinssätze vor einem Dilemma, gefangen zwischen den Inflationsrisiken auf der einen Seite und wenig beeindruckenden Wachstumserwartungen sowie einer weiterhin bestehenden Unsicherheit im Finanzsektor auf der anderen Seite. Die Tatsache, dass die Inflation derzeit von den Energie- und Nahrungsmittelpreisen bestimmt wird, macht diese Entscheidung noch schwieriger. Diese Art der Inflation führt eher zu einer Straffung der Finanzkontrolle in den privaten Haushalten und Unternehmen als zu einem gesunden Kreislauf von Einnahmen und Ausgaben.

In den Vereinigten Staaten wurde das BIP für das erste Quartal, bezogen auf das Jahr, auf 1,0% nach oben korrigiert. Es wird allerdings damit gerechnet, dass sich das Wachstum im zweiten Quartal, bezogen auf das Jahr, auf 0,45% verlangsamte. Die Verbraucherausgaben wurden kurzfristig durch Steuererstattungen in die Höhe getrieben, doch Lohnwachstum und Verbrauchervertrauen sind schwach. Der Juni war der sechste Monat in Folge mit Stellenstreichungen. In Europa blieben die Arbeitslosenzahlen relativ ermutigend und im Mai zeigten sich die Einzelhandelsverkaufszahlen einigermaßen ausgeglichen. Doch auch hier nimmt das Vertrauen in die Wirtschaft ab. Die Indikatoren für den Monat Juni waren die niedrigsten seit drei Jahren. Das BIP für das erste Quartal wurde auf 0,8% geschätzt.

Die Inflation ist das allgemeine Thema. Die Verbraucherpreisindizes stiegen weltweit stark an, was vor allem den Nahrungsmittel- und Energiepreisen zuzuschreiben war. Das Rohöl setzte im zweiten Quartal seinen Höhenflug fort, überschritt Anfang Juli 145 USD pro Barrel und übte auf die Verbraucher und Unternehmen gleichermaßen starken Druck aus. Sobald das Rohöl die 140-Dollar-Marke überschritten hatte, wurden die Goldpreise von Inflationsabsicherung suchenden Anleger wieder in die Höhe getrieben.

Die laufenden Auswirkungen der Kreditverknappung bedeuteten, dass das zweite Quartal in den Industrieländern mit weiteren Lockerungen der Geldmarktpolitik begann. Die Bank von England senkte am 10. April ihre Sätze von 5,25% auf 5,00% und die Fed ließ den Zinssatzsenkungen im ersten Quartal am 30. April eine weitere Senkung um 25 Basispunkte folgen. Mit dem Fortschreiten des zweiten Quartals konzentrierten sich die Bedenken aller Zentralbanken verstärkt auf die Inflation.

Gegen Ende Juni erklärte die Fed, dass die mit einem Wachstumsrückgang einhergehenden Risiken eingedämmt wären, und wies darauf hin, dass sie sich nun verstärkt auf das Risiko der steigenden Inflation konzentrieren werde – allerdings war die Wortwahl nicht so aggressiv, dass sie auf eine unmittelbar bevorstehende Anhebung der Zinssätze schließen lässt. Die EZB erhöhte jedoch am 3. Juli ihre Zinssätze um 25 Basispunkte, trotz der Widersprüche vieler (wie beispielsweise der des französischen Präsidenten Sarkozy), die befürchteten, dass diese Zinssatzanhebung das Wachstum gefährden und die Überbewertung des Euro weiter verschlimmern könnte.

Im Vergleich mit seiner schwachen Entwicklung im ersten Quartal war der US-Dollar im zweiten Quartal relativ stabil. Er konnte gegenüber dem Euro leicht zulegen, fiel dann aber gegen Quartalsende mit 1,57 USD für 1 Euro auf sein Niveau der letzten Märztage zurück. ■

### Das Portfolio

In diesem Quartal nahmen wir im Portfolio keine wesentlichen Veränderungen vor.

Die durchschnittliche Portfoliorendite liegt bei 8,8%, gegenüber 6,1% beim Referenzindex.

Portfoliokennzahlen - Investment Grade Value Bonds		
	Fonds	Referenzindex
Haltedauer	5,18	5,30
Ertrag	8,8%	6,1%
Rating	A-	A1
# Emissionen	94	1990

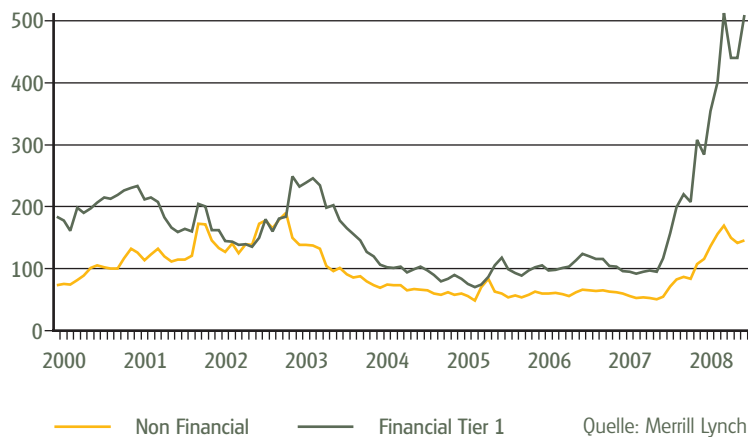
Die Bonitätskennzahlen des Fonds sind weiterhin stark und stehen vollständig im Einklang mit unseren Value-Kriterien, d. h. der Fonds konzentriert sich auf kleine Unternehmen mit guten Bilanzen.

Portfoliokennzahlen - Investment Grade Value Bonds		
Industriegesellschaften	Fonds	Referenzindex
Marktkapitalisierung (Mrd. USD)	14007	34267
Nettofremdkapital zu Eigenkapital	69,34	119,19
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,96	3,51
Zinsdeckung	5,68	13,17
Banken	Fonds	Referenzindex
Marktkapitalisierung (Mrd. USD)	22854	41558
Tier 1%	6,51	6,3
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,10	1,37
Effizienzkennzahl	42,6	75,0
Versicherungen	Fonds	Referenzindex
Marktkapitalisierung (Mrd. USD)	20597	40070
Nettofremdkapital zu Eigenkapital	158,26	182,15
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,04	1,08
Kombinierte Schaden-/Kostenquote	97,64	123,41

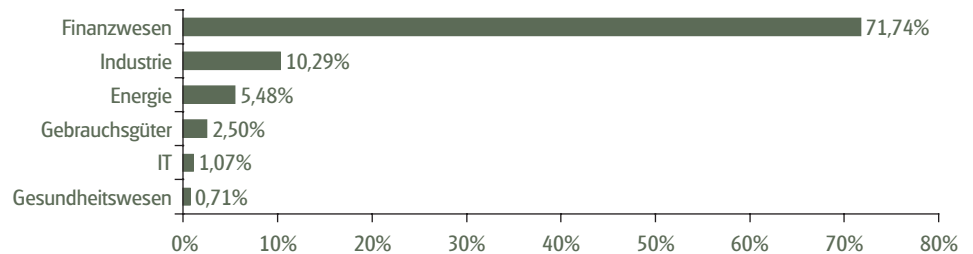
### Hohes Engagement bei Banken und Versicherungsunternehmen

Der Fonds unterhält ein hohes Engagement in von Finanzunternehmen emittierten Schuldtiteln. Hierfür gibt es zwei Gründe: Erstens versuchen wir, das Risiko fremdfinanzierter Übernahmen durch Private Equity-Firmen zu minimieren, die sich gern auf Value-Unternehmen konzentrieren, und zweitens sind die für Schuldtitel im Finanzbereich gebotenen Kreditaufschläge gegenüber jenen im Nicht-Finanzbereich derzeit so hoch wie noch nie (siehe nachstehendes Diagramm). Wir sind der Ansicht, dass diese Divergenz darauf hinweist, dass das Ausfallrisiko bei Finanzunternehmen im Vergleich mit Unternehmen aus anderen Sektoren deutlich überspitzt ist.

### Hohe Kreditaufschläge bei Schuldtiteln im Finanzwesen

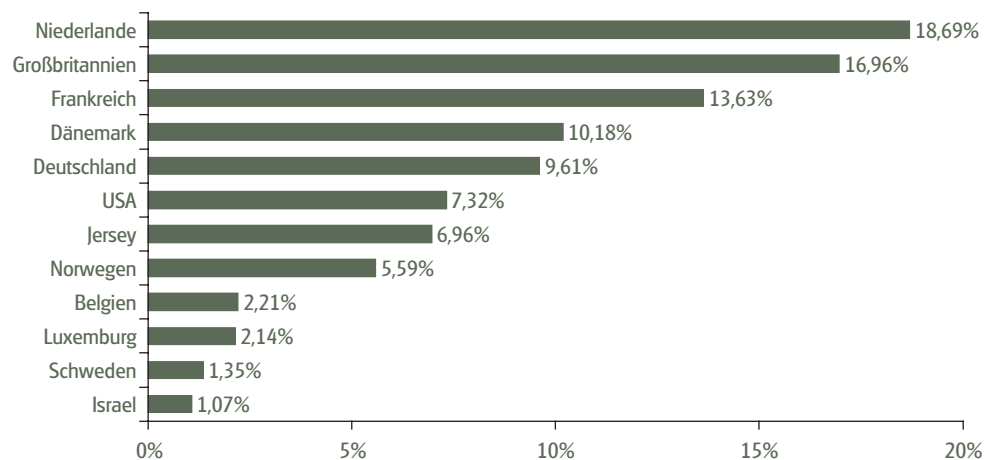


### Sektorbezogene Allokation



Ein großer Teil des Engagements des Fonds im Finanzbereich ist mit Deutschland verbunden. Die deutschen Banken wurden von den Tumulten in der Finanzwelt hart getroffen, was dem Fonds offensichtlich nicht gut bekam. Mit Blick in die Zukunft erwarten wir allerdings eine Umkehr dieses Trends durch eine Konsolidierung im deutschen Bankensektor, die später in diesem Jahr beginnen und bis 2009 anhalten wird. Neben Deutschland hat der Fonds auch eine Übergewichtung in Skandinavien durch die Bestände bei der Danske Bank, der Nykredit und der SEB. Die Vereinigten Staaten sind im Fonds deutlich untergewichtet.

### Geografische Allokation



### Wichtigste Positionen - Investment Grade Value Bonds

Bestand	Land	Sektor	Anteil
Seb Tv 07-... Perp	Frankreich	Finanzwesen	5,42%
Roy.Bk Scot.7.0916%(Tv)07-Perp	Großbritannien	Finanzwesen	4,93%
Ht1 Fdg 6.352%(Tv) 06-...Perp	Deutschland	Industrie	4,35%
Linde Fin.7.375%(Tv)06-14.7.66	Niederlande	Energie	3,97%
Eureko Bv 6% 06-...Perp.	Niederlande	Finanzwesen	3,89%
Solvay Fin.6.375% 06-2.6.2104	Niederlande	Finanzwesen	3,76%
Komm.Ldspens.5.25%(Tv)06-Perp	Norwegen	Finanzwesen	3,08%
Prosecure Fd 4.668% 06-30.6.16	Jersey	Finanzwesen	2,99%
Elm Bv 5.252%(Tv) 06-Perp.	Niederlande	Finanzwesen	2,95%
Commzkbk Cap.5.012%(Tv)06-Perp	USA	Finanzwesen	2,90%

### Ausblick

Die Marktstimmung ist weiterhin schlecht und eine Stabilisierung des Bankensektors ist unumgänglich, bevor eine Erholung der Finanzmärkte und der Kurse der europäischen Finanzwerte erwartet werden kann. Die Straffung der Kreditvergaberichtlinien durch Banken wird voraussichtlich nicht nur die Verbraucher sondern – in gewissem Maß – auch Unternehmen treffen. Für die Zukunft bedeutet dies wahrscheinlich (von einem historischen Tiefpunkt aus) steigende Ausfallquoten bei Unternehmen außerhalb des Finanzsektors.

Sobald die Finanzkrise nachlässt, erwarten wir von unseren europäischen Finanztiteln eine überdurchschnittliche Wertentwicklung. ■

Mit besten Grüßen

Sparinvest Asset Management

Klaus Blaabjerg  
Senior Portfolio Manger  
8. Juli 2008

Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekt und-oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellsten Jahresberichts (bzw. Halbjahresberichts, sofern dieser aktueller ist) erfolgen. Der Anleger kann sowohl diese Dokumente, als auch die ursprüngliche –und jegliche nachfolgend geänderte– Satzung der Fonds, jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen, kostenlos anfordern. 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. Sofern nicht anders angegeben, wurden die hier dargestellten Wertentwicklungen Nettoinventarwert zu Nettoinventarwert, bei Wiederanlage der Erträge und in Fondswährung ermittelt. Vertretung und Zahlstelle für Anleger aus der Schweiz ist: RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quelle: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg, zum jeweils angegebenen Datum.