

## High Yield Value Bonds Fonds-Update Q4/08

### Das 4. Quartal im Überblick

#### Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

die letzten sechs Monate des Jahres 2008 erwiesen sich als die schlechtesten, die die Kreditmärkte je sahen. Die Kreditkrise und der Zusammenbruch von Lehman Brothers sowie auch die sich verschlechternden Indikatoren für den Konjunkturverlauf lösten an den Kreditmärkten eine Kettenreaktion bei den Zwangsverkäufen aus. Besonders spekulierende Anleger und Hedgefonds waren zu Abverkäufen gezwungen und die daraus resultierenden niedrigeren Kurse führten dazu, dass die Banken die Kreditvergabe noch weiter strafften, was die Anleger wiederum zu weiteren Abverkäufen zwang. Die Regierungen der meisten Industrieländer bemühten sich im Laufe des 4. Quartals, mit enormen Rettungspaketen das Vertrauen unter den Banken wiederherzustellen und die in Panik geratenen weltweiten Finanzmärkte zu stabilisieren.

Während des 4. Quartals breitete sich am gesamten Markt Panik aus, was dazu führte, dass praktisch alle Arten von Unternehmensanleihen abstürzten – unabhängig von der finanziellen Stärke der dahinter stehenden Unternehmen oder der Tatsache, ob eine Anlage durch Vermögenswerte abgesichert war oder nicht. Dies wirkte sich auch auf den Value-Ansatz und den High Yield Value Bonds-Fonds negativ aus. Obwohl die Bilanzen der in unserem Portfolio vertretenen Unternehmen deutlich über dem Marktdurchschnitt liegen, ging es bei den Entwicklungen im 4. Quartal eher darum, welche Anleihen die betreffenden Hedgefonds und sonstige unter Verkaufszwang stehenden Verkäufer noch verkaufen konnten.

Der Sparinvest High Yield Value Bonds-Fonds fiel im 4. Quartal um 30,5%. Der Merrill Lynch Global High Yield-Index verlor im Vergleich dazu 20,09% und der Barclay's Pan-European High Yield-Index 21,37%.

Wertentwicklung - High Yield Value Bonds im Vergleich mit ausgewählten Märkten			
Alle Berechnungen in EUR	Q4 2008	YTD	2007
Sparinvest High Yield Value Bonds (LU0232765429)	-30,50%	-37,12%	-1,09%
Merrill Lynch Global High Yield	-20,09%	-28,55%	0,34%
Pan European High Yield-Index	-21,37%	-32,06%	-2,01%
Merrill Lynch Global Investment Grade	0,27%	-4,99%	1,93%
MSCI World	-20,95%	-37,64%	-1,66%
EFFAS 5-7	6,88%	10,76%	2,03%

Wir möchten ausdrücklich klarstellen, dass die gegenüber dem Referenzindex relativ schlechtere Performance des High Yield Value Bonds-Fonds in diesem Quartal keineswegs auf ein „höheres“ Kreditrisiko des Fonds zurückzuführen ist. Das Engagement des High Yield Value Bonds-Fonds im CCC-Segment liegt bei 11%, im Referenzindex hingegen bei 21%. Der Grund für die relativ schlechtere Performance des High Yield Value Bonds-Fonds ist eine Übergewichtung des Portfolios bei den zyklischen Sektoren, wie Energie und Produktion und eine Untergewichtung in den Bereichen Verteilung/Vertrieb und Telekommunikation. Dies kam durch unseren Bottom-up-Ansatz zustande, der sich auf ein niedriges Verhältnis

### Das Engagement im Energiesektor

zwischen Fremd- und Eigenkapital und ein ebenfalls niedriges Kurs-Buchwert-Verhältnis konzentrierte. Außerdem wirkte sich die Kreditkrise auf die Small-cap-Unternehmen des High Yield Value Bonds-Fonds besonders negativ aus. Letzten Endes ist unbekannt zu sein mit einigen Kosten verbunden. Schlussendlich ist der High Yield Value Bonds-Fonds in den Vereinigten Staaten stark untergewichtet, und zwar mit 36% gegenüber dem Referenzindex mit 76%. Für uns ist ein Engagement von 36% in nur einem Land doch recht hoch. Wir bevorzugen eine breitere geografische Streuung als der Referenzindex. Einer der Gründe dafür, weshalb High Yields in den USA besser abschnitten als in Europa, liegt darin, dass sich die US-Regierung für eine Unterstützung von General Motors, GMAC und Chrysler entschied, was diese Unternehmen vor dem Konkurs rettete. GMAC ist nicht im Portfolio des High Yield Value Bonds-Fonds vertreten, da die Bilanzen des Unternehmens nicht mit unserer Anlagestrategie harmonisieren. ■

Die in den derzeit genutzten Erdölfeldern noch verbleibende Ölmenge ist weltweit rückläufig. In einigen Gebieten war die Fördermenge daher auch geringer. Das ist beispielsweise im dänischen Teil der Nordsee der Fall, wo sich die Gesamtfördermenge von 22,6 Mio. Kubikmetern in 2004 auf 18 Mio. in 2007 und 16,4 Mio. in 2008 reduzierte. Zur Sicherung der künftigen Produktion sind die Öl- und Gasunternehmen gezwungen, in die Erschließung neuer Ölfelder zu investieren, wozu Bohrseln erforderlich sind.

Zum Zeitpunkt dieses Berichts sind etwa 23% des Portfolios des High Yield Value Bonds-Fonds in der Öl- und Gasindustrie investiert, ein großer Teil davon in norwegische Unternehmen, die entweder Bohrseln betreiben oder in der Nordsee Rohöl fördern. Aufgrund der Zwangsverkäufe zweier in London ansässiger Hedgefonds, die wegen Rücknahmeanträgen verkaufen mussten, fielen die von norwegischen Öl- und Gasunternehmen emittierten Anleihen im 4. Quartal stärker als der restliche Markt.

Trotz der Tatsache, dass sich unser Engagement im Rohölbereich negativ auf die Performance auswirkte, sind wir dennoch vom langfristigen Wert unserer Anlagen in diesem Bereich überzeugt. Wir haben uns teilweise darauf konzentriert, unsere Investitionen in die Vermögenswerte des Unternehmens zu sichern und sind auch der Ansicht, dass es in Zukunft in diesem Sektor zu Konsolidierungen kommen wird.

Sevan Marine ASA ist ein gutes Beispiel für ein norwegisches Energieunternehmen, dessen Anleihen weit unter dem Wert seiner Vermögenswerte gehandelt werden. Sevan stellte eine Bohrsel in Zylinderform vor, die sich besonders gut für Gebiete mit sehr wechselhaften und rauen Wetterbedingungen eignet – für Gebiete wie die Nordsee und den Golf von Mexiko. Eine der Sevan-Anleihen (Fälligkeitsdatum: 2011) ist durch ein Vorrecht auf die Bohrsel „Hummingbird“ abgesichert, die in der Nordsee betrieben wird. Wenn wir den Marktwert von Hummingbird konservativ schätzen und ins Verhältnis zu den Verbindlichkeiten setzen, schätzen wir den Wert der Bohrsel, d.h. den Wert unserer Sicherheiten etwa 70% höher ein. Wir sind daher der Ansicht, dass die in 2011 fälligen Anleihen von Sevan einen außerordentlichen Wert darstellen, wenn man den Marktpreis von USD 55 bei einer Rückzahlungsrendite von 30% bedenkt. ■

### Revus Energy

Aufgrund der fallenden Rohölpreise und des Kurssturzes bei den Aktien von Öl- und Gasunternehmen, die in der Nordsee tätig sind, stiegen die Konsolidierungserwartungen bei den relativ kleinen skandinavischen Energieunternehmen. Ende Oktober verzeichnete der High Yield Value Bonds-Fonds in seinem Portfolio eine Übernahme, als die sich auf Ölförderungen aus dem nordischen Felsboden spezialisierende kleine norwegische Kapitalgesellschaft Revus Energy von der deutschen BASF-Gruppe, einem der weltweit größten Chemieunternehmen, übernommen wurde. Eine andere Übernahme wurde erst kürzlich zum Abschluss gebracht; hierbei erwarb Bayerngas die Nordseeaktivitäten von PA Resources. Diese Schritte deuten darauf hin, dass sich deutsche Unternehmen zunehmend auf den Nordseebereich konzentrieren, was möglicherweise darin begründet ist, dass man die Abhängigkeit von den russischen Gaslieferanten reduzieren möchte.

#### Wichtigste Positionen - High Yield Value Bonds

Bestand	Land	Sektor	Anteil
Norske Skogindustrier 7% 26-06-2017	Norwegen	Werkstoffe	4,51%
Norwegian Energy CO AS 11% 13-07-2010	Norwegen	Energie	4,38%
Perry Ellis INTL INC 8,875% 15-09-2013	USA	Verbrauchsgüter	2,90%
Bombardier INC 7,25% 15-11-2016	Kanada	Industrie	2,80%
Fortis Bank SA/NV 6,5% Perpetual	Belgien	Finanzwesen	2,77%
Collective Brands INC 8,25% 01-08-2013	USA	Verbrauchsgüter	2,72%
Royal Caribbean Cruises 5,625% 27-01-2014	Liberia	Verbrauchsgüter	2,67%
Bombardier INC 7,37% 15-11-2013	Kanada	Industrie	2,48%
Sevan Marine ASA 9,25% 20-12-2011	Norwegen	Energie	2,36%
Ineos Group Holdings PLC 7,875% 15-02-2016	Großbritannien	Werkstoffe	2,33%

### Konjunkturdaten

Trotz des düsteren Ausblicks handelten die Zentralbanken und Regierungen mit großer Entschlossenheit, als sie zur Unterstützung der Banken eine Serie von Maßnahmen einleiteten. Es wird auch erwartet, dass mehrere expansive Finanzmaßnahmen eingeführt werden – so beispielsweise in Form höherer öffentlicher Ausgaben und Einkommensteuersenkungen. Diese Maßnahmen sollten sich im Lauf des Jahres 2009 positiv auf die Wirtschaft auswirken. ■

### Das Portfolio

Im 4. Quartal passten wir die Gewichtung des Portfolios laufend einer verbesserten und höheren Bonität an. Der Wirtschaftsausblick ist nach wie vor sehr unsicher und aus diesem Grund konzentrieren wir uns verständlicherweise auf Unternehmen mit gesunden Bilanzen.

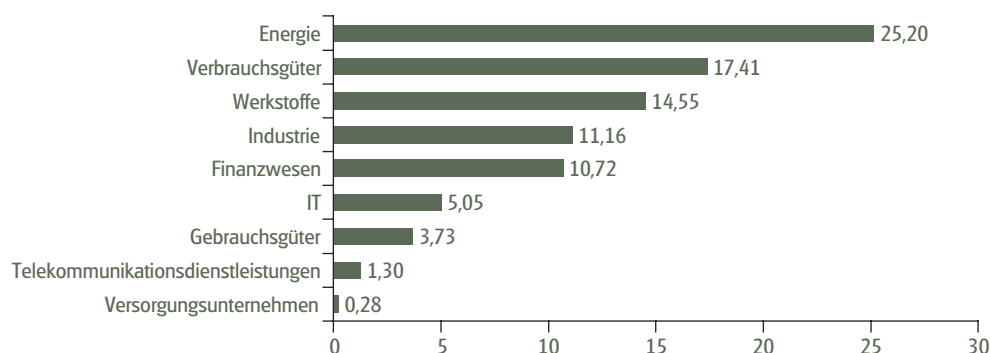
#### Portfoliokennzahlen – High Yield Value Bonds

	Fonds	Referenzindex
Duration	3,9	4,123
Ertrag	20,5%	18,5%
Rating	B+	B+
# Emissionen	84	1981

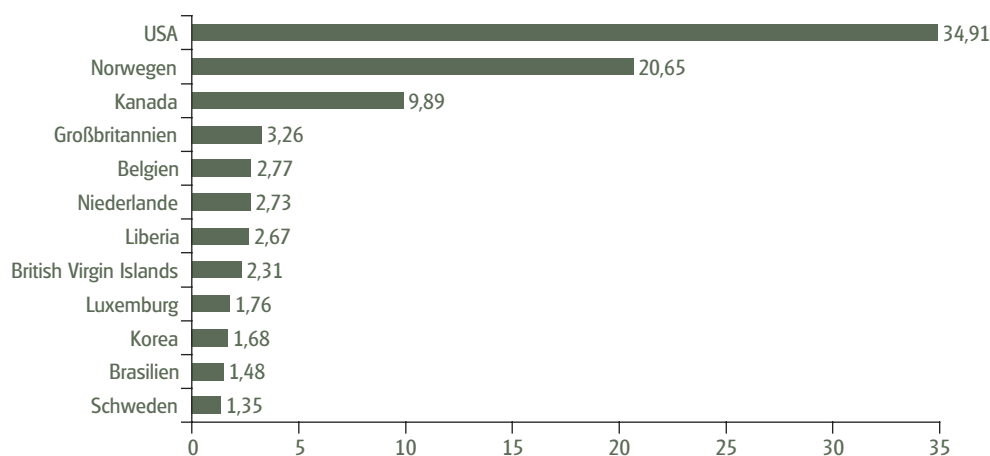
Im Einklang mit der Value-Strategie ist das Portfolio in Small-cap-Unternehmen investiert, die eine geringere Schuldenlast tragen als der allgemeine Markt und zu einem relativ niedrigen Preis notieren.

Portfoliokennzahlen - High Yield Value Bonds Bonds (hochverzinsliche Value-Anleihen)		
Finanzwesen	Fonds	Referenzindex
Marktkapitalisierung (Mrd. USD)	1740	5275
Nettofremdkapital zu Eigenkapital	84,40	493,30
Kurs-Buchwert-Verhältnis	0,94	8,20
Zinsdeckung	4,94	5,70

### Sektorbezogene Allokation (alle Werte in %)



### Geografische Allokation (alle Werte in %)



### Ausblick

Alle Indikatoren lassen darauf schließen, dass der Konjunkturrückgang im Lauf des Jahres 2009 zu höheren Ausfallraten und zahlreicheren Konkursen führen wird. Die Kurse im High Yield Value Bonds-Fonds sind derzeit allerdings so niedrig, dass eine jährliche Ausfallrate von etwa 25% über die kommenden drei Jahre darin bereits berücksichtigt ist. Wir sind jedoch nicht der Ansicht, dass dies eintreten wird. Wir glauben deshalb, dass der Fonds für langfristige Anleger interessant ist. ■

Mit besten Grüßen

Klaus Blaabjerg  
Senior Portfolio Manager  
9. Januar 2009

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.