



## Ethical High Yield Value Bonds

### Inhalt

- Steigende Ölpreise
- Struktur des Fonds
- Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds: Wichtige Kennzahlen
- Ethix SRI Advisors: Zusammenfassung der Ausschlusskriterien
- Ethix SRI Advisors: Ethische Berichterstattung

### Fondsdaten

Strategie	Value-Bonds
Risiko	-
ISIN	LU0473784196
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	01.02.2010
Fondsmanager	Klaus Blaabjerg
Referenz-Index	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie	Anleihen Euro hochverzinslich

- [sparinvest.eu](http://sparinvest.eu)

*Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,*

das erste Quartal verlief für den Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds erfreulich. Der Fonds erzielte einen Ertrag von 6,19%, während der Referenzindex (der Merrill Lynch Global High Yield EUR Hedged) 3,97% zulegte. Auf 1-Jahresbasis betrug der Ertrag des Fonds nach dem ersten Quartal 2011 18,52% gegenüber 12,62% der Benchmark.

Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds- und Referenzindex-Renditen in %	Q1 2011	Seit Aufleg.
Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds	6,19	24,35
Merrill Lynch Global High Yield	3,97	16,93

Der Grund für die zuletzt sehr feste Tendenz des Fonds ist seine Übergewichtung in europäischen Finanzwerten – also in Anleihen, die von europäischen Banken und Versicherern emittiert wurden – sowie in Energietiteln. Diese Übergewichtungen in den Branchen Finanzen und Energie bestehen inzwischen bereits eine ganze Weile, und wir beabsichtigen derzeit nicht, daran etwas zu ändern. Die europäischen Banken haben sich dem Schuldenabbau verschrieben. Das wird aber auch in hohem Maße von den Basel III-Richtlinien vorgegeben. Dieser Abbau von Verbindlichkeiten wird deutlich, wenn eine Großbank wie beispielsweise die italienische Banca Intesa – eine unserer Positionen – ihr Vorhaben bekannt gibt, neue Aktien zu emittieren und dadurch das Risiko für ihre Gläubiger zu reduzieren. Derweil gehen wir mit Blick auf den Energiesektor nicht davon aus, dass sich die momentan hohen Ölpreise in den Kursen von Hochzinsanleihen aus diesem Segment aktuell bereits vollständig widerspiegeln. Unser Engagement in der Energiebranche ist jedoch nicht darin begründet, dass wir Ölpreise von über 100 USD pro Barrel erwarten. Vielmehr handelt es sich bei dieser Entwicklung zweifellos um eine Art „Bonus“, denn schließlich gefielen uns die Anleihen, in die wir investiert haben, bereits bei einem

Ölpreis von 70 USD pro Barrel. Gleichzeitig setzen wir im Energiesektor nach wie vor auf Anleihen, die uns eine zusätzliche Absicherung in Form von Sicherheiten wie Vermögenswerten und/oder strengen Covenants im Hinblick auf die maximal zulässige Gesamtverschuldung des entsprechenden Unternehmens bieten.

## Steigende Ölpreise

### **Santos**

Santos Limited erschließt und fördert Erdgas und Rohöl. Die Explorationsaktivitäten des Unternehmens umfassen Onshore- und Offshore Öl- und Gasvorkommen in Australien, den USA, Indonesien und Papua-Neuguinea.

Mit einem Nettoverschuldungsgrad im Verhältnis zum Eigenkapital von -15,28% und einer Zinsdeckung von 9,27 verfügt diese Firma über eine solide Bilanz. Der Sparinvest High Yield Value Bonds hält mit BB eingestufte Anleihen von Santos mit einer Ablaufrendite (im September 2017) von 7,6%.

### **PA Resources**

Bei PA Resources AB handelt es sich um eine kleine Öl- und Erdgasgesellschaft aus Schweden, die sich auf die Bereiche Exploration und Förderung konzentriert. Seine diversen Ölreserven hat das Unternehmen durch die Übernahme anderer Firmen, den Kauf und die Beantragung von Lizenzen sowie durch die Vergabe von Genehmigungen bzw. Lizenzen erhalten.

Mittlerweile besitzt das Unternehmen ein Portfolio wertvoller Ölfelder und weist eine Nettoverschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital von 59,71% auf. Kürzlich haben wir uns an der Refinanzierung von Unternehmensanleihen beteiligt, die von PA Resources emittiert wurden. Dabei konnten wir einen sehr hohen Kupon von 12,25% aushandeln.

## Struktur des Fonds

Auf regionaler Ebene ist die Ausrichtung der Fonds auf die USA zurzeit geringer denn je. Dies ist darauf zurückzuführen, dass wir andernorts günstigere Anlagechancen identifizieren. Der Fonds ist mit 19% seiner Mittel in Norwegen investiert und weist gleichzeitig eine sehr deutliche Untergewichtung in den USA von lediglich 9,4% auf, obwohl diese Region 62% des Referenzindex repräsentiert.

Der Fonds hat seine Übergewichtung in Energie- und Finanzanleihen beibehalten. Demgegenüber bleibt der Fonds in den Segmenten Kommunikation und nicht-zyklische Konsumgüter untergewichtet.

Bei der Ratingstruktur ist der Fonds wegen seiner Ausrichtung auf Finanztitel in Crossover-Papieren übergewichtet. Darüber hinaus hält der Fonds eine Untergewichtung in mit BB- und B+ eingestuften Anleihen.

## Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds: Wichtige Kennzahlen

Berücksichtigt man die Bonitätsqualität und die grundlegenden Verbesserungen bei europäischen Banken auf Bilanzenebene (sowie den Umstand, dass die Vermögenswerte unserer Positionen im Energiesektor durch den momentan hohen Ölpreis noch besser abgesichert sind), so ist das Portfolio nach wie vor sehr günstig bewertet. Die aktuelle Rendite des Portfolios beträgt 9,5% (gegenüber 7,3% des Referenzindex), während die Duration bei 3,11 Jahren liegt (bei der Benchmark sind es 3,8 Jahre). Im Durchschnitt sind die im Portfolio vertretenen Anleihen mit BB- geratet. Derzeit beträgt das durchschnittliche Verhältnis Nettoverschuldung/Eigenkapital des Fonds zurzeit 89% (exklusive Finanzwerte) und liegt damit deutlich unter dem Niveau des Referenzindex von 238%. Darüber hinaus gab es keine negativen Entwicklungen, die uns zu Verkäufen veranlasst hätten. Außerdem ist das Portfolio nicht in Japan engagiert.

Wir gehen davon aus, dass der Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds im Vergleich zu seiner Benchmark auch im weiteren Verlauf des Jahres 2011 überdurchschnittlich tendieren wird. Wir danken Ihnen für Ihre Unterstützung und Ihr Vertrauen.

## Ethix SRI Advisors: Zusammenfassung der Ausschlusskriterien

### **„Normen-basiertes Screening“ (UN-Prinzip)**

- Keine Toleranz

### **„Sektor-basiertes Screening“**

*Pornografie, Alkohol, Tabak und Glücksspiel*

- Keine Produktionstoleranz
- 5% Vertriebstoleranz

*Waffen*

- Keine Toleranz für Kampfausrüstung
- 5% Toleranz für andere Militärausrüstung und zugehörige Dienste

## Ethix SRI Advisors: Ethische Berichterstattung

### Neue Positionen

Während des Quartals musste keine potenzielle Investition aufgrund der ethischen Prüfung ausgeschlossen werden.

#### Virgoline de Oliveira

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Virgoline	BR	—	—	—	—	!	—	—	—

Virgolino de Oliveira produziert Zucker und Ethanol. Das Unternehmen ist Teil der Agrargenossenschaft Copersucar. Diese Genossenschaft exportiert unter anderem Ethanol, hydratisiertes Ethanol und wasserfreies Ethanol. Der Großteil der Ethanolprodukte (vor allem die beiden letzt genannten) wird offenbar als Treibstoff oder in der Industrie verwendet. Da Ethanol aber eine Form von Alkohol ist, die auch für die Herstellung alkoholischer Getränke genutzt werden kann, besteht die Gefahr, dass ein Teil des exportierten Ethanols zur Herstellung alkoholischer Getränke verwendet wird. Das Unternehmen selbst ist jedoch nicht unmittelbar in die Produktion von alkoholischen Getränken involviert.

Insgesamt generierte Copersucar im Jahr 2010 Einnahmen in Höhe von 11,3 Mrd. BRL. Zu Virgolino de Oliveira wurden keine Finanzinformationen veröffentlicht. Während von Virgolino de Oliveira keine Angaben zu den Umsätzen mit Ethanol aus anderen Aktivitäten vorliegen, hat Copersucar laut seiner Zahlen 26% seiner Einnahmen mit hydratisiertem Ethanol, 7% mit wasserfreiem Ethanol und 10% mit Ethanol erzielt. Falls man also davon ausgeht, dass überhaupt Einnahmen durch den Verkauf von Ethanol generiert wurden (das dann möglicherweise zur Herstellung alkoholischer Getränke verwendet wird), so sind diese Umsätze unerheblich.

#### Country Garden

Emission	Land	Normen-basiertes Screening			Sektor-basiertes Screening				
		rot	gelb	grün	Waffen	Alkohol	Glücksspiel	Pornografie	Tabak
Country Garden	HK	—	—	—	—	!	—	—	!

Das Unternehmen Country Garden Holdings Company Limited ist in den Bereichen Immobilienentwicklung und -verwaltung aktiv und betreibt außerdem eine Reihe von Luxushotels. Der Verkauf von Alkohol und Tabak macht lediglich einen geringen Anteil an diesen Aktivitäten aus.

Insgesamt beliefen sich die Einnahmen der Firma im Jahr 2010 auf 25,8 Mrd. CNY. Dabei stammten weniger als 2% der Gesamteinnahmen aus der Sparte Hotelmanagement. Aus diesem Grund geht man davon aus, dass der Verkauf von Alkohol und Tabak einen lediglich unerheblichen Anteil an den Gesamteinnahmen repräsentiert.

### Sune Højholt Jensen

Senior Portfolio Manager,  
11. April 2011

Lesen Sie auch die „Informationen für Anleger“, in denen unsere Fondsmanager über Marktentwicklungen im letzten Quartal aus der Sicht des Value-Investors berichten.

Sparinvest Ethical High Yield Value Bonds erhältliche Anteilklassen	ISIN
EUR I	LU0473785169
EUR R	LU0473784196



Sparinvest hat die Grundsätze für verantwortungsbewusstes Investment (UN PRI) unterzeichnet und ist Mitglied von Eurosif und Dansif.

Die UN PRI basieren auf sechs Grundsätzen für verantwortungsbewusstes Investment, die auf Initiative einer internationalen Anlegergruppe entwickelt und von der UN protegiert wurden. Das Ziel ist, Investoren dabei zu unterstützen, Umwelt-, Sozial- und Corporate Governance bezogene Themen aktiv bei ihren Anlagen zu berücksichtigen.

Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, sofern dieser aktueller ist, erfolgen. Der Anleger kann sowohl diese Dokumente, als auch die ursprüngliche und jegliche nachfolgend geänderte Satzung der SICAV jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen bzw. Repräsentanten 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 in der Schweiz ist: RBC Dexia Investor Services Bank S.A., Esch-sur-Alzette, Zweigniederlassung Zürich, Badenerstrasse 567, Postfach 101, CH-8066 Zürich. Quellen (sofern angegeben): Sparinvest, Morningstar, Standard & Poors, FERI, Telos und Bloomberg zum jeweils angegebenen Datum. Sparinvest behält sich Tippfehler, Berechnungsfehler und andere mögliche Fehler in diesen Unterlagen vor.

## Beschreibung

### Investmentkonzept: Value Anlagen

Die Unternehmensanalyse richtet sich nach wertorientierten Grundsätzen, wodurch eine hohe Kreditqualität und in der Folge eine bessere Kapitalerhaltung im Vergleich zum allgemeinen Markt angestrebt werden. Ein unabhängiges Normen- und Sektor-basiertes Screening wird durch Ethix SRI Advisors gewährleistet. So wird sicher gestellt, dass ausschließlich ethisch agierende Unternehmen in das Portfolio aufgenommen werden.

## Risikoprofil - 31.03.2011

Ref. Index



## Fonds-Informationen

ISIN	LU0473784196
Bloomberg	SPSHIBR LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	01.02.2010
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	01.02.2010
Fondsvolumen (Mio.) - 31.03.2011	42,50 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Sune Højholt Jensen
Verantwortlich seit	01.02.2010
Ref. Index <sup>1</sup>	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie™ <sup>2</sup>	Anleihen EUR hochverzinslich
NIW - 31.03.2011	124,32 EUR
Kauf	2,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,25 %
TER - 31.12.2010	1,58 %

## Wertentwicklung - Monatsende, Mrz-2011

Wertentw...	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Unterschied
Ifd. Jahr	6,19%	3,97%	2,23%
1 Monat	0,98%	0,34%	0,65%
3 Monate	6,19%	3,97%	2,23%
1 Jahr	18,52%	12,62%	5,91%
3 Jahre p.a.	-	12,24%	-
5 Jahre p.a.	-	7,95%	-

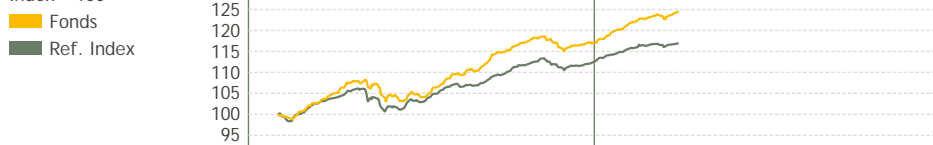
## Risiko 3 Jahre - Monatsende, Mrz-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilität	-	17,78%	16,34%
Sharpe R.	-	-	0,54
Info Ratio	-	-	-

Morningstar Rating™ -

## Preisentwicklung - 31.03.2011

Index = 100

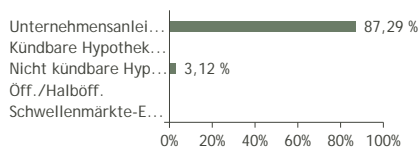


Wertentwicklung	2010	03-2011
Fonds	-	6,19%
Ref. Index	14,51%	3,97%
Morningstar Kategorie™	13,22%	3,23%

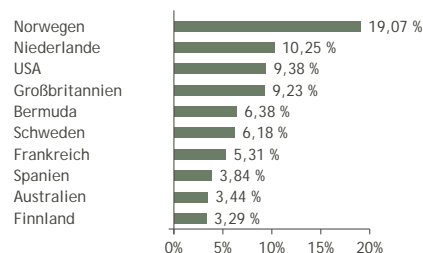
## Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
98	0,0%	91,1%	0,0%	8,9%

## Anleiheart



## Top 10 Länder



## Portfolio (Top 10) - 31.03.2011

Name	Anleiheart	Typ	Land	Gewicht...
Boats Inv. 11% 07-31.3.17 /Pik	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	4,55%
Golden Close 11% 10-09.12.15	Unternehmensanleihen	Anleihen	Bermuda	3,73%
Santos Fin8.25%(Frn)10-22.9.70	Unternehmensanleihen	Anleihen	Australien	3,44%
Noreco 12.9% 09-20.11.14	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	3,37%
Pa Res 12.25% 11-05.04.16	Unternehmensanleihen	Anleihen	Schweden	3,04%
Groupama Sa 6.298% 07-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	2,81%
Sns 11.25% 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	2,78%
Fuerst Cap Frn 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Luxemburg	2,47%
Ccbp 9.25% 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	2,44%
Bbva Intl Frn 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Spanien	2,33%

## Bonität

AAA	AA	A	BBB	BB	B und niedri...	Nicht gerated	effektive Duration
0,0%	0,5%	0,2%	19,4%	23,1%	48,0%	8,8%	3,1

## Anmerkungen:

Der angegebene Fonds ist Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts.

## Ref. Index Kommentar

-