



Value Bonds

Inhalt

- Die Wertschwankungen halten an
- Gefahr eines Zahlungsausfalls Griechenlands ist vorerst gebannt
- Der Energiesektor ist nach wie vor attraktiv
- Die Kreditmärkte
- Die Ausfallrate bleibt unverändert niedrig

Unsere Value-Bond-Fonds

Fonds	ISIN
Emerging Markets Corporate Value Bonds	LU0519053697
Ethical High Yield Value Bonds	LU0473784196
High Yield Value Bonds	LU0232765429
Investment Grade Value Bonds	LU0264925727

Detaillierte Informationen sind in den entsprechenden Fonds-Updates erhältlich.

- sparinvest.eu

Zunächst einmal wünschen wir allen unseren Anlegern eine schöne und erholsame Sommer- und Urlaubszeit.

Die Wertschwankungen halten an

Wegen der weiterhin bestehenden Unsicherheit um die Schuldenprobleme im Euroraum sowie um die zukünftigen Wirtschaftsaktivitäten weltweit tendieren die Märkte nach wie vor sehr schwankend. Die beträchtlichen Risiken, denen die globalen Finanzmärkte derzeit ausgesetzt sind, reichen von den Sorgen um die Staatsverschuldung in Griechenland und anderen europäischen Randstaaten über die Anhebung der Schuldenobergrenze in den USA bis hin zur grundsätzlich notwendigen Konsolidierung des US-Staatshaushalts. Darüber hinaus bestehen Zweifel, ob die politischen Entscheidungsträger in den Schwellenländern in der Lage sein werden, mit der steigenden Inflation und den damit einhergehenden Risiken für das globale Wachstum fertig werden.

In den letzten Monaten war die Nachrichtenlage zum Wirtschaftswachstum ausgesprochen düster. Das schwache Wachstum in Japan wurde durch das Erdbeben und den Tsunami unerwartet stark belastet, denn dadurch wurden die Lieferketten unterbrochen. Aus diesem Grund ging die US-Produktion japanischer Automobilhersteller um die Hälfte zurück. Gleichzeitig beeinträchtigte der Anstieg der Inflation die Kaufkraft sowie die Konsumausgaben weltweit. Allerdings geht man davon aus, dass die Inflation auch wieder nachlassen wird, weil der ausgeprägte Aufwärtstrend bei den Ölpreisen, der durch den Produktionsausfall in Libyen ausgelöst worden war, inzwischen an Fahrt verloren hat. Außerdem bestätigen aktuelle Zahlen, dass sich die japanische Wirtschaft mittlerweile wieder erholt. Deshalb haben sich die Zukunftsaussichten der US-Wirtschaft zuletzt wieder verbessert. Bei der anhaltenden Diskussion über die in der Verfassung der USA verankerte Obergrenze für die Staatsverschuldung handelt es sich jedoch um eine zutiefst politisch geprägte Debatte darüber, wie man das

US-Haushaltsdefizit in den Griff bekommen kann. Damit geht es bei dieser Debatte um eine weit grundsätzlichere Frage als die, welche Gesetze geändert werden müssen. Allerdings kann es sich keine der beiden Parteien leisten, die USA in die Zahlungsunfähigkeit schlittern zu lassen.

Europa ist durch den Anstieg des Ölpreises sowie die Unterbrechung der Lieferketten weniger stark in Mitleidenschaft gezogen worden. So scheint vor allem die Binnennachfrage nach wie vor recht robust zu sein, und die Wachstumsraten für das erste Halbjahr belegten im Vergleich zum Vorjahr ein moderates Plus. Allerdings wird sich die konjunkturelle Entwicklung in den nord-europäischen Staaten (insbesondere in Deutschland, das sich weiterhin eines recht kräftigen Wachstums erfreut) auch zukünftig deutlich von der in den südlichen Ländern, deren Wachstum nach wie vor durch fiskalische Sparmaßnahmen belastet wird, unterscheiden.

Momentan haben aber auch die Schwellenländer-volkswirtschaften mit einigen Problemen zu kämpfen. Die Kapazitätsauslastung ist bereits hoch, und der Inflationsdruck ist vor allem in Asien beträchtlich. Wie erwartet wurde die Geldmarktpolitik in diesen Staaten allmählich verschärft, so dass sich das Wachstum schrittweise abgeschwächt hat. Nach Einschätzung des IWF wird das BIP-Wachstum in den Schwellenländern von den boom-ähnlichen 7,8% aus dem Jahr 2010 im laufenden Jahr auf immer noch sehr solide 6,3% nachlassen – eine im Vergleich zu den etablierten Märkten nach wie vor recht beeindruckende Wachstumsrate. Der Ursprung des anhaltenden Inflationsdrucks ist in erster Linie China, das den internationalen Handel während der globalen Konjunkturerholung angeführt hat. Deshalb könnte eine Verschärfung der chinesischen Geldmarktpolitik das Weltwirtschaftswachstum vergleichsweise stark belasten. Die zuletzt moderateren Wirtschaftsaktivitäten in Asien spiegeln jedoch nicht nur das schwächere Wachstum in China, sondern auch den Zusammenbruch des Handels in Japan wider, der im nächsten Quartal aber bereits wieder anziehen könnte. Derweil hat der Inflationsdruck in einigen bedeutenden Staaten Lateinamerikas wie Brasilien und Mexiko mittlerweile etwas nachgelassen. Gleichzeitig sind die Unternehmens- und Inflationszyklen dort noch nicht so weit fortgeschritten wie in anderen Schwellenländerregionen wie etwa im Mittleren Osten und in Afrika. Aus diesem Grund blieben hohe Korrelationen zwischen der Entwicklung der Unternehmen und der Inflation in diesen Staaten bisher aus.

Gefahr eines Zahlungsausfalls Griechenlands ist vorerst gebannt

Da die äußerst unzufriedene Bevölkerung Griechenlands ihren Druck auf die politischen Entscheidungsträger zuletzt noch intensiviert hat, bestand die große Gefahr, dass die vorgeschlagenen Spar- und Privatisierungsmaßnahmen doch nicht verabschiedet werden. Diese Situation

verunsicherte die Märkte, wodurch eine Verkaufswelle bei Aktien, eine Ausweitung der Zinsdifferenzen sowie eine Rallye bei „sicheren“ Staatsanleihen ausgelöst wurden. Ende Juni stimmte das griechische Parlament dann aber dem Sparpaket und den Privatisierungen letztlich doch zu und erfüllte damit die Bedingungen der EU und des IWF für die Auszahlung einer weiteren Tranche aus dem ursprünglichen Kreditprogramm in Höhe von 12 Mrd. EUR. Bereits seit langem war klar, dass Griechenland ein zweites Rettungspaket benötigen würde, um bis zum nächsten Jahr über die Runden zu kommen. Die Gründe dafür sind die Verschlechterung der staatlichen Finanzlage sowie die Eintrübung der Wirtschaftsaktivitäten in der Phase nach der ersten Finanzspritze. Nun richtet der Markt seine Aufmerksamkeit auf die Investoren aus dem Privatsektor sowie auf die Frage, ob diese ihre Engagements in griechischen Staatsanleihen im Rahmen eines neuen Kreditprogramms (des zweiten Rettungspakets, das den Finanzierungsbedarf von 2012 bis 2014 abdecken soll) freiwillig verlängern werden. Dieses neue Rettungspaket ist bisher noch nicht in Kraft getreten. Im Moment scheint es aber nicht möglich zu sein, die griechische Schuldenquote im Vergleich zum BIP ohne einen Schuldenabbau zu stabilisieren, weil die Wirtschaftsleistung Griechenlands nicht ausreicht, um die Zinsverbindlichkeiten zu decken.

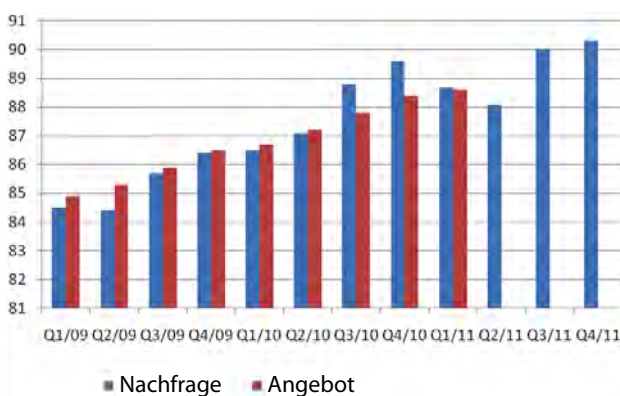
Unglücklicherweise ist Griechenland aber nicht der einzige Peripheriestaat, der an den Märkten für Turbulenzen sorgt. So hat die Ratingagentur Moody's die Kreditwürdigkeit Portugals Anfang Juli von Baa1 auf Ba2 herabgestuft. Damit haben portugiesische Anleihen ihren Investmentstatus verloren und werden im Moody's-Rating inzwischen als „Hochzinsanleihen“ eingestuft. Nach eigenen Angaben sorgt man sich bei Moody's darum, ob sich Portugal am Markt weitere Liquidität beschaffen kann. Die Senkung der Bonitätsqualität hat dieses Vorhaben für Portugal aber sicherlich nicht gerade einfacher gemacht.

Mit zunehmendem Unbehagen beobachten die Finanzmärkte inzwischen auch die italienische Wirtschaft, die an den Finanzmärkten bisher einen leichteren Zugang zu Krediten hatte als die übrigen so genannten PIIGS-Staaten (Portugal, Irland, Italien, Griechenland und Spanien). Zuletzt haben sich die Ängste um die italienische Wirtschaft noch erhöht, weil die Lage des Bankensektors dieses Landes sowie die ausgeprägte politische Instabilität den Markt nervös machten. So steht diesmal der italienische Finanzminister unter Korruptionsverdacht. Gleichzeitig weiten sich die Zinsdifferenzen zwischen spanischen und deutschen Anleihen weiter deutlich aus. Sowohl die italienische als auch die spanische Wirtschaft sind jedoch wesentlich bedeutsamer als die der anderen PIIGS-Staaten. Deshalb wäre es für die EU äußerst schwierig, ein Rettungspaket für Länder dieser Größe zusammenzustellen. Alles in allem also eine für Europa wirklich sehr interessante Phase.

Der Energiesektor ist nach wie vor attraktiv

In den letzten Monaten sind die Ölpreise wieder gesunken, weil die internationale Energieagentur (IEA) strategische Reserven in Höhe von 60 Mio. Barrel an den Markt geschleust hat. Dadurch wollte man den beträchtlichen Anstieg, den der Ölpreis Anfang 2011 vorgelegt hatte, dämpfen. Darüber hinaus machte die Lage im Mittleren Osten zuletzt auch nicht mehr so viele Schlagzeilen. Wir als langfristig agierende Anleger beurteilen diesen Sektor jedoch weiterhin zuversichtlich. In diversen OPEC-Staaten stehen regionalpolitische Probleme immer noch ganz oben auf der Agenda, und zum jetzigen Zeitpunkt sind die gestiegenen Ölpreise eine Folge dieser Probleme. Schließlich erhöhen die ölfördernden Länder momentan ihre Staatsausgaben, um damit zusätzliche Sozialleistungen für die Bevölkerung zu finanzieren. Allerdings ist der aktuell hohe Ölpreis aber nicht nur auf die Unruhen im Mittleren Osten zurückzuführen. Vielmehr beruht der Preisanstieg des letzten Jahres auch stark auf den Fundamentaldaten. So ging aus dem jüngsten IEA-Bericht zum Ölmarkt hervor, dass das Angebot dort zukünftig wesentlich knapper werden wird, weil die Überschusskapazitäten der OPEC zwischen 2012 und 2013 ein bedenklich niedriges Niveau erreichen werden. Dadurch aber wird die Voraussetzung für einen soliden Aufwärtstrend der Ölpreise geschaffen. Grafik 1 zeigt das Verhältnis von Angebot und Nachfrage sowie die prognostizierte Nachfrage für den weiteren Verlauf des Jahres 2011.

Grafik 1: Das Verhältnis von Angebot und Nachfrage beim Öl



Quellen: IEA und Bloomberg

Wie diese Grafik zeigt, geht die IEA davon aus, dass die Öl-Nachfrage bis Ende 2011 ein neues Hoch erreichen wird. Einer der wichtigsten Gründe für diesen Anstieg ist der inzwischen wesentlich größere Anteil von Nicht-OECD-Staaten an der Gesamtnachfrage. Dies gilt vor allem für die gestiegene Nachfrage aus Brasilien, Indien und China. Diese Staaten zahlen Subventionen und weisen außerdem ein vergleichsweise energieintensives Wachstum auf. Darüber hinaus hat sich die Kluft zwischen den Fördermengen einerseits und der Entdeckung neuer

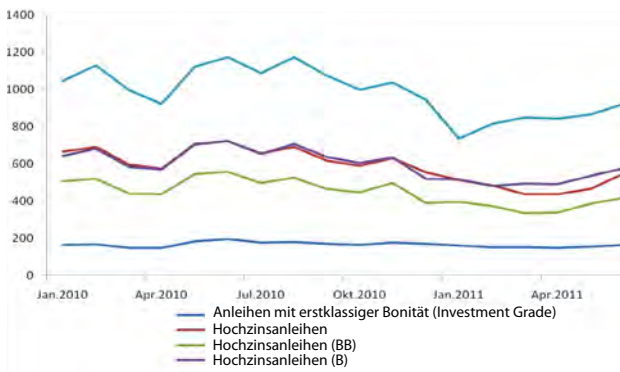
Vorkommen andererseits zuletzt noch ausgeweitet, da die Ölproduktion bereits seit den 1980er Jahren höher ist als die entdeckten Vorkommen. Aus diesem Grund halten wir das Risiko-/Ertragsprofil auf Basis der Fundamentaldaten in diesem Sektor für äußerst attraktiv, zumal die Nachfrage wesentlich rasanter ansteigen könnte als das Angebot.

Die Kreditmärkte

Grafik 2 illustriert, dass sich die Zinsdifferenzen im letzten Quartal im Vergleich zum ersten Quartal 2011 weltweit ausgeweitet haben. Die Ursachen dafür waren die Wertschwankungen infolge der europäischen Staatsanleihenkrise, die Anzeichen für einen Abschwung in den USA sowie neue Überlegungen hinsichtlich einer Modifikation der aufsichtsrechtlichen und gesetzlichen Vorgaben für Banken. In einigen Fällen haben Angebotsengpässe ebenfalls eine bedeutsame Rolle gespielt. So hat beispielsweise die Einschränkung der Kreditvergabe seitens lokaler Banken viele chinesische Unternehmen dazu gezwungen, an den internationalen Anleihenmärkten Mittel aufzunehmen. Dies aber belastete die Zinsdifferenzen, und zwar insbesondere in den Schwellenländern. Im Allgemeinen war das Nettoangebot in den USA im ersten Halbjahr 2011 ausgesprochen positiv, wohingegen der europäische Markt seit Anfang 2011 eine negative Angebotsseite verzeichnet hat. Dies war in erster Linie dem negativen Nettoangebot seitens europäischer Finanzinstitute geschuldet, die ihren Finanzierungsbedarf inzwischen zunehmend an anderen Märkten decken. Denn schließlich bereiten sich die europäischen Banken zurzeit darauf vor, die Kapitalanforderungen des neuen Aufsichtsrechts zu erfüllen. Obwohl sich darin auch die mittlerweile wieder bessere Verfügbarkeit von Finanzierungen an anderen Märkten widerspiegelt, hat diese Entwicklung auch dazu beigetragen, die europäischen Zinsdifferenzen vor Wertschwankungen (wie sie in diesem Jahr vor allem an den Märkten für Staatsanleihen zu beobachten waren) zu schützen.

Der jüngste Trend bei den Zinsdifferenzen hat an den Märkten einige günstige Kaufgelegenheiten eröffnet, weil die Ausweitung der Spreads nicht eine Folge einer höheren Verschuldung der Unternehmen war. Außerdem sind auch die Fundamentaldaten vieler Firmen nach wie vor sehr gut.

Grafik 2: Zinsdifferenzen



Quellen: Bloomberg und JP Morgan

Diese Grafik verdeutlicht ferner, dass sich die Zinsdifferenzen diesmal nicht so deutlich ausgeweitet haben wie im Jahr 2010. Gleichzeitig liegen die Gesamterträge von Hochzinsanleihen in diesem Jahr weiter in positivem Terrain, obwohl sich die Spreads im letzten Quartal ausgeweitet haben. Dies war jedoch auch auf die starken Schwankungen der Zinsen zurückzuführen.

Tabelle 1: Erträge der einzelnen Anlageklassen

	Index	Seit Jahresbeginn	3 Monate	1 Jahr
USD-Anleihen	DXY	-4,6%	-0,5%	-12,1%
Schwellenländerwährungen vs. USD	BarCap Index	4,6%	3,1%	11,8%
Liquidität	US Libor	0,4%	0,2%	1,0%
Zinsen	BarCap Index	6,5%	3,1%	11,9%
Anleihen mit erstklassiger Bonität	BarCap Index	6,5%	2,7%	13,3%
Hochzinsanleihen	BarCap Index	10,8%	2,0%	17,8%
Schwellenländer-Staatsanleihen	EMBIGD	4,2%	3,7%	11,7%
Aktien (weltweit)	MSCI	0,9%	1,2%	18,3%
Aktien (Schwellenländer)	MSCI	-3,0%	2,1%	19,3%
Aktien (Industriestaaten)	MSCI	1,5%	1,1%	18,1%
USA	MSCI	2,0%	0,3%	16,2%
Europa	MSCI	-0,8%	1,8%	8,0%

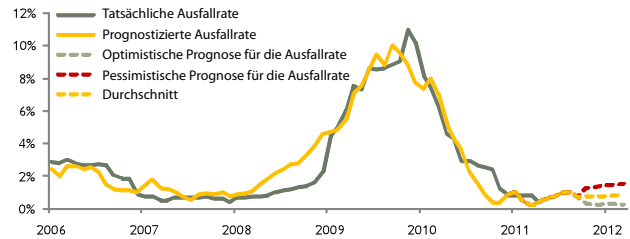
Quellen: Barclays und MSCI

Tabelle 1 belegt, dass sich die Kreditmärkte (und zwar allen voran der Markt für Hochzinsanleihen) im ersten Halbjahr 2011 gegenüber anderen Anlageklassen sehr erfreulich entwickelt haben. Im Hinblick auf die Asset Allocation halten wir die Kreditmärkte deshalb nach wie vor für eine wichtige Anlageklasse.

Die Ausfallrate bleibt unverändert niedrig

Unser Modell für die Ausfallraten auf Unternehmensebene, das wir bereits in früheren Ausgaben der „Informationen für Anleger“ vorgestellt haben, ist ein sehr hilfreicher Indikator. Das Modell belegt, dass die jüngste Ausweitung der Zinsdifferenzen nicht auf das fundamentale Unternehmensumfeld zurückzuführen ist, sondern vielmehr eine Folge der Entwicklung an den Finanzmärkten im Allgemeinen ist.

Grafik 3: Das Sparinvest Value Bonds-Ausfallraten-Modell



Quellen: Sparinvest und JP Morgan

Das Modell prognostiziert für die Zukunft eine durchweg niedrige Ausfallrate, weil das Unternehmensumfeld derzeit positiv ist. So haben Firmen (vor allem in den USA) nach wie vor leichten Zugang zu Krediten, und die Finanzierungslücke macht auf Basis des Cashflows einen soliden Eindruck. Deshalb beurteilen wir die Wahrscheinlichkeit möglicher Ausfallraten eher zversichtlich, obwohl die Finanzmärkte unserer Meinung nach gleichzeitig natürlich einer Vielzahl von Risiken ausgesetzt sind. Darüber hinaus ist unser Fokus auf Unternehmen mit sehr guten Fundamentaldaten ein fester Bestandteil unseres Investmentprozesses. Wir investieren in Firmen mit sehr soliden Bilanzen.

Ausführliche Wertentwicklungsdaten sowie wichtige Kennzahlen (z.B. die effektive Rendite und die Duration) finden Sie in den jeweiligen Fonds-Updates, die unsere Portfoliomanager für jeden Fonds der Sparinvest Value Bonds-Produktpalette erstellt haben.

Wir wünschen Ihnen eine sehr erholsame Sommer- und Urlaubszeit!

Klaus Blaabjerg
 Lead Portfolio Manager
 11. Juli 2011

Sparinvest Value Bonds-Team



Klaus Blaabjerg
Lead Portfolio Manager



Sune Højholt Jensen
Senior Portfolio Manager



Toke Hjortshøj
Analyst



Anne Margrethe Tingleff
Analyst



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.