

High Yield Value Bonds

Fonds-Update

Q3/08

Das 3. Quartal im Überblick

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

Das dritte Quartal 2008 erwies sich für High Yield-Investoren als eines der schlechtesten Quartale und der weit verbreitete Pessimismus hält auch im beginnenden vierten Quartal weiter an. Der Merrill Lynch Global High Yield-Index verlor im dritten Quartal 9,53% und der Sparinvest High Yield Value Bonds-Fonds lieferte für dieses Quartal eine negative Wertentwicklung von 6,36%.

Wertentwicklung - High Yield Value Bonds im Vergleich mit ausgewählten Märkten			
Alle Berechnungen in EUR	Q3 2008	YTD	2007
Sparinvest High Yield Value Bonds (LU0232765429)	-6,36%	-9,53%	-1,09%
Merrill Lynch Global High Yield	-9,53%	-10,58%	0,34%
Pan European High Yield-Index	-9,20%	-13,59%	-2,01%
Merrill Lynch Global Investment Grade	-4,48%	-5,24%	1,93%
MSCI World	-4,94%	-21,11%	-1,66%
EFFAS 5-7	4,59%	3,63%	2,03%
Morningstar Perzentile		44%	30%

Die jüngsten tiefen Einbrüche an den Finanzmärkten sind vorrangig dem Niedergang mehrerer wichtiger US-Banken zuzuschreiben. Insbesondere der Konkurs von Lehman Brothers hatte wesentliche negative Auswirkungen auf das gesamte Finanzsystem. Der Zusammenbruch von Lehman zwang Hedgefonds und andere Marktteilnehmer, die an den Kreditmärkten spekulieren, Vermögenswerte zu verkaufen, wodurch sich der Kredit-Spread weiter von den Rahmendaten löste.

Der im Jahr 1925 eingeführte – von Moody's verfasste - US BBB Kredit-Spread, ist jener mit der längsten Historie. Dieser Kredit-Spread reflektiert die zusätzliche Verzinsung, die mit BBB bewertete US-Unternehmen im Vergleich mit den risikolosen Zinssätzen zu bezahlen haben. Seit 1925 war es erst einmal der Fall, dass dieser Kredit-Spread breiter war als heute, nämlich im Sommer 1932. Und es muss angemerkt werden, dass die US-Wirtschaft an diesem Punkt bereits 33 aufeinander folgende Monate einer tiefen Rezession hinter sich hatte! Unserer Ansicht nach handelt es sich hier nicht um eine Wiederholung der Baisse der 1930er Jahre, als sich u.a. die Arbeitslosenzahlen um 20% bewegten. Daher können die aktuellen – in ungewöhnlichem Ausmaß - Kredit-Spreads nicht mit den Entwicklungen der Realwirtschaft Schritt halten und Unternehmensanleihen werden weltweit zu historischen Tiefpreisen gehandelt.

Ein einfaches Beispiel dieser Folgeerscheinung ist die Tatsache, dass eine steigende Anzahl an Anleihen derzeit *unter* dem Niveau gehandelt wird, zu dem sie gehandelt werden würde, wenn die ausstellenden Unternehmen *bereits* säumig wären. Wir sehen derzeit auch hinsichtlich der Differenz zwischen den Anleihepreisen und dem Markt für Kreditausfallversicherungen ein Ungleichgewicht. Es gibt zahllose Beispiele für Anleger mit Zugang zum Kreditausfall-Versicherungsmarkt, die eine Anleihe kaufen und gleichzeitig eine Kreditausfallversicherung abschließen, wodurch sie eine risikofreie Prämie in Höhe von mindestens 3% erreichen. Unter normalen Umständen würde eine derartige Disparität naturgemäß nicht bestehen. ■

High Yield Value Bonds Fonds-Update

Konjunkturdaten

Die Schlüsselzahlen der Wirtschaft deuten auf ein langsames Wachstum hin. Ein Lichtblick sind allerdings die fallenden Rohstoffpreise, die zu einer geringeren Inflation in der Zukunft führen, kombiniert mit den Chancen auf deutliche Zinssatzsenkungen seitens der Zentralbanken weltweit. Zusätzlich ist im Jahr 2009 weltweit mit sehr umfangreichen Finanzrichtlinien zu rechnen. ■

Das Portfolio

Unsere Handelsaktivitäten konzentrieren sich auf eine bessere Bonität und auf eine Positionierung des Fonds, die es uns ermöglicht, das langsamere Wirtschaftswachstum besser zu überstehen.

Die durchschnittliche Laufzeit im Portfolio wurde auf 3,9 Jahre gesenkt und die Rückzahlungsrendite liegt nun bei mehr als 15%. Im Vergleich dazu liegt die Rückzahlungsrendite des Referenzindex knapp über 16%, was den Unternehmen im Referenzindex zuzurechnen ist, die eine hohe Fremdverschuldungslast tragen – wie etwa Ford und General Motors.

Portfoliokennzahlen – High Yield Value Bonds

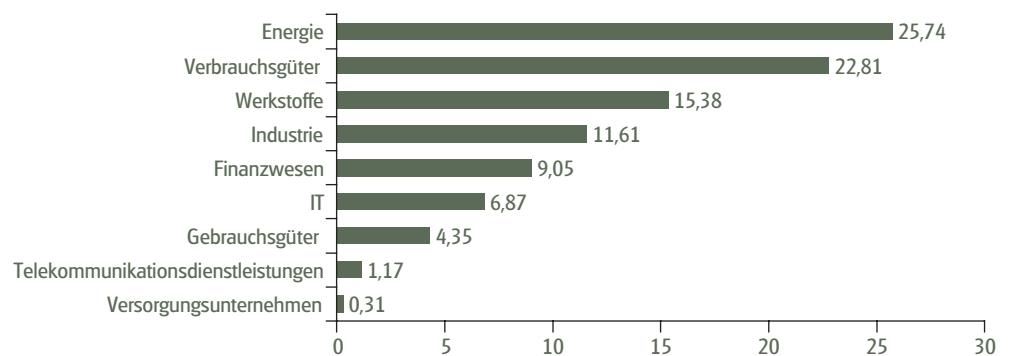
	Fonds	Referenzindex
Haltedauer	3,9	4,123
Ertrag	15,3%	16,56%
Rating	B+	B+
# Emissionen	84	1981

Die Bonitätskennzahlen unseres Fonds sind weiterhin stark und stehen noch immer vollständig im Einklang mit unseren Value-Kriterien, d. h., das Portfolio konzentriert sich auf kleine Unternehmen mit guten Bilanzen.

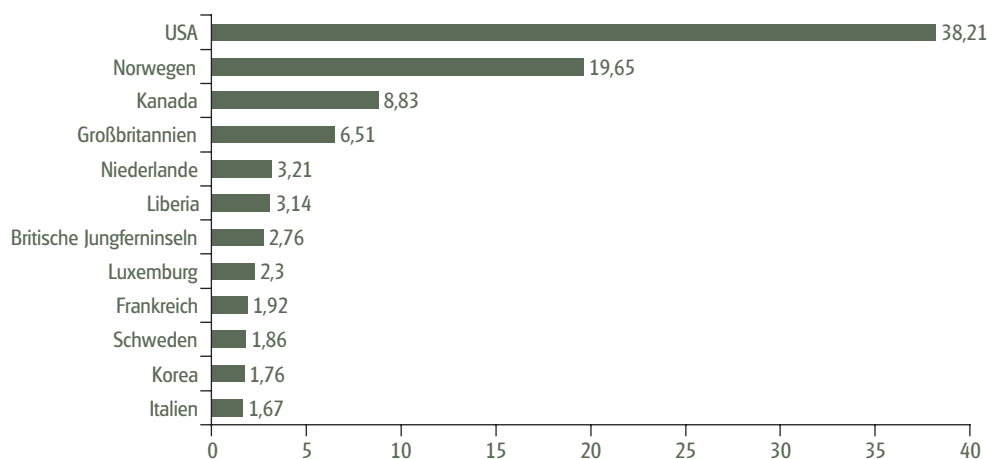
Portfoliokennzahlen - High Yield Value Bonds Bonds (hochverzinsliche Value-Anleihen)

	Fonds	Referenzindex
Finanzwesen		
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 %)



Das Portfolio ist auch weiterhin im Finanzsektor untergewichtet und bei Unternehmen im Energiesektor übergewichtet. Wir halten unser Engagement im Energiesektor noch immer für zufrieden stellend, obwohl die Ölpreise jüngst etwas gefallen sind. In den Vereinigten Staaten ist das Portfolio ebenfalls untergewichtet. ■

Ikon Office Solutions Inc.

Anfang September gab es in unserem Portfolio eine Akquisition. Das US-Unternehmen Ikon Office Solutions wurde vom japanischen Unternehmen Ricoh übernommen. Ricoh genießt eine hohe Bonitätsbewertung und zahlt im Vergleich zu Ikon Office Solutions nur leicht erhöhte Zinsen. Daher stiegen unsere Ikon-Anleihen nach dieser Nachricht um 44%. Unsere Ikon-Aktien stiegen aufgrund der Akquisition hingegen nur um 9,5%. Dies ist ein gutes Beispiel für den gewaltigen Wert, der in „preisgünstigen“ Anleihen versteckt ist, die von „preisgünstigen“ Unternehmen ausgegeben werden. Vor der Akquisition machten die Ikon-Anleihen knapp weniger als 1% des Gesamtportfolios aus. ■

Wichtigste Positionen - High Yield Value Bonds

Bestand	Land	Sektor	Anteil
Norw.Energy Co 11% 07-13.7.10	Norwegen	Energie	4,25%
Ineos Group 7.875% 06-16 Reg.	Großbritannien	Werkstoffe	3,96%
Norske Skogind 7% 07-26.6.17	Norwegen	Werkstoffe	3,76%
Landry S Rest.9.5% 07-15.12.14	USA	Verbrauchsgüter	3,32%
Royal Caribb.5.625% 07-14 Regs	Liberia	Verbrauchsgüter	3,14%
Perry Ellis 8.875% 03-13 S.B	USA	Verbrauchsgüter	2,97%
Bombardier 7.25% 06-15.11.16	Kanada	Industrie	2,82%
Sevan 9.25% 06-20.12.11	Norwegen	Energie	2,52%
O Charleys 9% 04-01.11.13	USA	Verbrauchsgüter	2,28%
Payless Shoesource 8.25% 03-13	USA	Verbrauchsgüter	2,14%

Ausblick

Die beste Beschreibung für die Finanzmärkte ist, dass sie momentan ihre Niederlage zugeben haben; derzeit unterscheiden sie nicht zwischen „guten“ und „schlechten“ Vermögenswerten. Die Anleger veräußern momentan alles, ohne Rücksicht auf die Rahmendaten. Es ist jedoch wichtig, die Ruhe zu bewahren. Die Worte eines berühmten Value-Anlegers verdeutlichen dies: Wenn am Markt Panik herrscht, sollte man nicht verkaufen, man sollte diese Chance für Käufe nutzen. Dies ist der Zeitpunkt für gute Geschäfte!

Eine Voraussetzung für eine dauerhafte Erholung der Finanzmärkte ist, dass sich der Bankensektor stabilisiert. Zu diesem Zweck sind die von den Regierungen und Zentralbanken weltweit ergriffenen Maßnahmen wesentlich, und schlussendlich werden diese Initiativen nachweislich die gewünschten Auswirkungen zeigen.

Allerdings wird erwartet, dass sich die Straffung der Kreditvergaberichtlinien bei den Banken auf die Verbraucherausgaben und den Unternehmenssektor auswirken wird. Für die Zukunft bedeutet dies (von einem historischen Tiefpunkt aus) steigende Ausfallzahlen. Betrachtet man allerdings die aktuellen Preise für Kreditanleihen, so ist festzustellen, dass dieser Faktor bereits berücksichtigt wurde. ■

Mit besten Grüßen

Sparinvest Asset Management

Klaus Blaabjerg
Senior Portfolio Manager
10. Oktober 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.