



## High Yield Value Bonds

### Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Bewertung des Portfolios
- Kommentare zu den Unternehmen

### Fondsdaten

Strategie	Value Bonds
Risiko	Mittel
ISIN	LU0232765429
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	16.11.2005
Fondsmanager	Klaus Blaabjerg
Referenz-Index	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie	Anleihen Euro hochverzinslich



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

### Wertentwicklung

Der Sparinvest High Yield Value Bonds behauptet weiterhin seine Position unter den europäischen Rentenfonds mit der besten Wertentwicklung.

Sparinvest High Yield Value Bonds- und Referenzindex-Renditen in %	Q2 2010	Lfd. Jahr
Sparinvest High Yield Value Bonds	-0,34	8,67
Merrill Lynch Global High Yield	-0,79	4,87

Seit Jahresbeginn legte unser Referenzindex 4,87% zu (in EUR währungsgesichert), während der Fonds ein Plus von 8,67% erzielte.

### Portfoliostruktur

Auf Portfolioebene haben wir im letzten Quartal einige Neuanlagen getätigt. Dazu zählen beispielsweise die Titel Stora Enso und UPM-Kymmene. Der Fonds konzentriert sich nach wie vor auf die Branchen Energie und Finanzen sowie auf europäische Unternehmen. Darüber hinaus sind wir weiterhin in Telekommunikationsunternehmen untergewichtet, weil diese Unternehmen üblicherweise stärker mit Hilfe von Fremdkapital und immateriellen Vermögenswerten agieren als wir dies im Rahmen unseres Investmentprozesses wünschen.

Unsere 10 größten Positionen repräsentieren derzeit 36,37% unseres Gesamtportfolios.

Weitere Informationen über die Portfoliostruktur sowie die Wertentwicklung finden Sie auf [Sparinvest.eu](http://Sparinvest.eu).

## Bewertung des Portfolios

Wir halten den Fonds angesichts der fundamentalen Stärke der emittierenden Unternehmen sowie seines Ertragspotenzials auch weiterhin für attraktiv bewertet. So weist der Fonds ein niedriges Kurs-Buchwert-Verhältnis sowie eine durchschnittliche Nettoverschuldungsquote von unter 100% (exklusive Finanztitel) auf. Diese beiden Zahlen liegen deutlich unter dem Durchschnitt des breiten Marktes. Die effektive Rendite des Portfolios beträgt derzeit 11,6%, während der Referenzindex eine Rendite von 9,1% bietet.

## Kommentare zu den Unternehmen

### **Sevan Marine – Voyageur**

Sevan entwickelt und baut zylinderförmige, schwimmende Plattformen zur Ölförderung und -lagerung, die besonders für den Einsatz bei schwerem Seegang geeignet sind. Ihre einzigartige Form ermöglicht diesen Plattformen nämlich, auch in Regionen sowie unter Wetterbedingungen bei denen eher traditionell gebaute Ölbohrplattformen ihre Fördertätigkeit zwischenzeitlich einstellen müssen, eine hohe Produktionsauslastung beizubehalten.

Bereits seit einigen Jahren sind von Sevan Marine begebene Unternehmensanleihen im Fonds vertreten. Dazu zählt auch ein Papier mit einem zweitrangigen Pfandrecht auf die Ölbohrplattform Sevan Voyageur.



Foto: Sevan Voyageur

Aufgrund des Pfandrechts auf die Vermögenswerte ist diese Unternehmensanleihe äußerst interessant. Derzeit ist der Marktwert der Plattform nämlich deutlich höher als die Schuldenbelastung. Anfang Mai gab Sevan bekannt, dass die Voyageur-Plattform im Rahmen eines über fünf Jahre laufenden Vertrags mit dem englischen Energiekonzern E.ON im Wert von 535 Mio. USD auch weiterhin in der Nordsee aktiv sein wird. Sevan Voyageur muss die Plattform jedoch aufrüsten und benötigt zur Finanzierung 90 Mio. USD. Davon werden 80 Mio. USD über Anleihenemissionen und die übrigen Mittel über die Ausgabe von Aktien aufgebracht.

### **Eine gründliche Überprüfung der Anleihendokumentation zahlt sich auf lange Sicht aus**

Eine genaue Analyse der Dokumentation einer Unternehmensanleihe ist ein grundlegender Bestandteil unseres Investmentprozesses. Die Modernisierung der Sevan Voyageur-Plattform ist ein gutes Beispiel dafür, dass es sich langfristig lohnt, Anleihen zu erwerben, denen strenge Vertragsbedingungen zugrunde liegen.

Sevan wollte diese Aufrüstung ursprünglich durch die Aufnahme eines neuen Kredites mit einem vorrangigen Pfandrecht auf die Voyageur-Ölbohrplattform finanzieren. Wegen der Vertragsbedingungen der von uns gehaltenen Unternehmensanleihen kann Sevan diese Entscheidung aber nicht allein treffen. Vielmehr benötigt die Firma unsere Zustimmung, wenn sie einem neuen Kredit Vorrang vor unseren bereits bestehenden Verbindlichkeiten geben möchte. Man musste also mit uns darüber verhandeln, weil den von uns gehaltenen Anleihen auch eine „Negativ-Pfand-Klausel“ zugrunde liegt. Diese Klausel untersagt Sevan, seine vorrangigen Verbindlichkeiten, die mit Vermögenswerten abgesichert sind, weiter zu erhöhen.

Als Gläubiger waren wir aufgrund dieser Entwicklung in einer sehr günstigen Position, da Sevan entweder die von uns gehaltenen Unternehmensanleihen zu einem Preis von 104 zurückkaufen oder aber die Anleihenbedingungen neu aushandeln musste. Sevan entschied sich für die zweite Variante, und das Ergebnis dieser Verhandlungen war für uns vorteilhaft.

Das Value Bonds-Team hat bei diesen Gesprächen mit Sevan eine proaktive Rolle eingenommen, um so den Nutzen für unsere Anleger zu erhöhen. Mit dem Ausgang der Verhandlungen sind wir sehr zufrieden, denn der Kupon wurde um 4,5% angehoben, und der Fälligkeitswert beträgt anstatt des Nennwerts nun 105.

#### **Attraktive Absicherung der Vermögenswerte**

Der Marktwert der Ölbohrplattform Sevan Voyager beträgt derzeit 449 Mio. USD. Bei einem Zahlungsausfall würden Anleiheninhaber mit vorrangigem Pfandrecht ihren Anteil zuerst erhalten (230 Mio. USD einschließlich der Neuemission im Wert von 80 Mio. USD). Der Rest des Kuchens – im Wert von mehr als 210 Mio. USD – ist mehr als ausreichend, um auch die von uns gehaltenen Unternehmensanleihen mit zweitrangigem Pfandrecht zu bedienen.

Nachdem wir die neue Vereinbarung mit Sevan unterzeichnet hatten, kletterte der Kurs unserer Anleihen von 90 auf über 100. Mit einer Rendite von 15% machen diese Papiere nach wie vor einen attraktiven Eindruck.

#### **Klaus Blaabjerg**

Lead Portfolio Manager  
12. Juli 2010

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

Sparinvest High Yield Value Bonds erhältliche Anteilklassen	ISIN
EUR E	LU0324847606
EUR I	LU0258535045
EUR R	LU0232765429
EUR UKI	LU0258535631
EUR UKR	LU0258534311

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 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 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.