



## Investment Grade Value Bonds

### Inhalt

- Wertentwicklung
- Portfoliostruktur
- Portfoliobewertung
- Kommentar zur Basel III-Richtlinie

### Fondsdaten

Strategie	Value-Bonds
Risiko	Mittel
ISIN	LU0264925727
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Fondsmanager	Klaus Blaabjerg
Referenz-Index	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie	Unternehmensanleihen Euro

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

### Wertentwicklung

Der Sparinvest Investment Grade Value Bonds verzeichnete sowohl in absoluten als auch in relativen Zahlen ein gutes drittes Quartal. So erzielte der Fonds im dritten Quartal eine Rendite von 10,02%, während der Referenzindex 3,79% zulegte. Gerechnet seit Jahresbeginn hat der Fonds damit 18,04% hinzugewonnen, wohingegen das Plus der Benchmark 8,97% beträgt.

Sparinvest Investment Grade Value Bonds- und Referenzindex-Renditen in %	Q3 2010	Lfd. Jahr
Sparinvest Investment Grade Value Bonds	10,02	18,04
Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index	3,79	8,97

Der Grund für die in diesem Quartal überdurchschnittliche Tendenz des Fonds war eine Übergewichtung in Anleihen von Finanzunternehmen wie Banken und Versicherungen. Diese Übergewichtung besteht bereits seit der Auflegung des Fonds. Ursprünglich wurde diese Übergewichtung aufgebaut, um das primäre Risiko des Marktes – das Risiko fremdfinanzierter Übernahmen – zu „minimieren“. Natürlich konnten wir die Probleme, die daraufhin innerhalb des Finanzsystems zutage traten, damals noch nicht absehen. Mittlerweile sind wir jedoch der Auffassung, dass Finanzanleihen das beste Verhältnis von Risiko und Ertrag bieten. Wir werden auf diesen Aspekt im weiteren Verlauf dieses Updates noch einmal zurückkommen.

Auf Portfolioebene gibt es keinerlei Qualitätsprobleme und dementsprechend auch keine Zahlungsausfälle. Die Absicherung der Verbindlichkeiten durch Gewinne und Vermögenswerte ist momentan sehr gut, und die Gewinne steigen derzeit sogar an.

Der Fonds profitierte von den sich verbessernden Fundamentaldaten bei Finanzwerten. So ist das Verschuldungsniveau im vergangenen Jahr gesunken, während die Kapitalausstattung dank des „Core Tier 1-Kapitals“ deutlich angestiegen ist. Darüber hinaus trug auch ein neues Aufsichtsrecht – das auch als Basel III-Richtlinie bekannt ist – dazu bei, dass sich Bankenanleihen zuletzt sehr erfreulich entwickelten.

### Portfoliostruktur

Wir bleiben in der Finanzbranche Übergewichtet. Immer noch identifizieren wir in diesem Sektor die größten Anlagechancen. Wir haben unsere Engagements in den beiden französischen Banken Société Générale und Natixis zuletzt noch erhöht. Außerdem haben wir im britischen Versicherer Aviva zugekauft sowie eine neue Position in Glencore aufgebaut. Dabei handelt es sich um eine breit aufgestellte Handels-, Industrie- und Holding-Gesellschaft in Privatbesitz. Glencore ist außerdem eines der weltweit führenden Handelsunternehmen aus dem Bereich physischer Handel und Vermarktung von Energie, Metallen und landwirtschaftlichen Rohstoffen. Die Anleihe von Glencore, in die wir investiert haben, weist einen Kupon von 7,5% auf und ist mit BBB- eingestuft. Momentan beträgt die Nettoverschuldungsquote von Glencore im Vergleich zum Eigenkapital weniger als 100%.

### Portfoliobewertung

Das Portfolio ist nach wie vor preiswert. So beträgt die Rendite des Fonds derzeit 7,8%, während der Referenzindex eine Rendite von 4,1% aufweist. Derweil liegt die durchschnittliche Bonitätsqualität des Fonds bei BBB und damit unter der durchschnittlichen Bonitätsqualität der Benchmark von A. Die im Fonds vertretenen Unternehmen sind zudem auf Basis ihres Kurs-Buchwert-Verhältnisses günstig bewertet und werden in etwa zu ihrem Buchwert gehandelt. Damit sind sie also wesentlich preiswerter als die Benchmark, die ungefähr auf dem dreifachen ihres Buchwerts notiert. Dieser Hinweis auf das niedrige Kurs-Buchwert-Verhältnis sollte jedoch nicht dahingehend interpretiert werden, dass wir auf Portfolioebene sehr ausgeprägte M&A-Aktivitäten erwarten. Vielmehr werden die zukünftigen Erträge vermutlich auf dem anhaltenden Aufwärtstrend bei Banken und Versicherungsgesellschaften beruhen.

### Kommentar zur Basel III-Richtlinie

Ein bedeutender Auslöser für die im dritten Quartal sehr feste Tendenz von Bankenanleihen war die Veröffentlichung der Basel III-Richtlinie. Nachfolgend fassen wir die neuen Vorgaben sowie deren Konsequenzen für die zukünftige Kapitalausstattung der Banken einmal kurz zusammen.

#### **Ab dem 1. Januar 2013 gilt:**

- Core Tier 1-Kapital von 4,5% (bis 2015) + Puffer für Kapitalschutz von 2,5% (2016-2019) implizieren eine Mindest-Core Tier 1 Ratio bis 2019 von 7%
- Tier 1 Ratio von 8,5% (statt derzeit 4%), Gesamtkapitalquote von 10,5% (statt derzeit 8%)
- Antizyklischer Puffer von 2,5%
- Weitere Absicherungen für systemisch relevante Banken werden zu einem späteren Zeitpunkt vorgestellt.

#### **Hybride Bestandsschutzmethode, die unseren Erwartungen entspricht**

- Finanzspritzen seitens der öffentlichen Hand sind bis zum 1. Januar 2018 von der Neuregelung ausgenommen
- Nicht-konformes Tier 1- und Tier 2-Kapital: am 1. Januar 2013 beginnt ein auf 10 Jahre angelegter, stufenweiser Abbau
- Tilgungsanreize: Alte Tier 1-Anleihen werden zu ihrem tatsächlichen Fälligkeitsdatum auslaufen
- Aufstockendes Tier 1- und Tier 2-Kapital sind lediglich bis zum ersten Abrufdatum von der Neuregelung ausgenommen

#### **Die Konsequenzen der oben aufgeführten Vorgaben sind:**

- Aufstockungskapital nach Tier 1 muss zum ersten Abrufdatum bedient werden, oder
- es muss zu einem Aufgeld auf das jeweils aktuelle Marktniveau ein Angebot abgegeben werden, damit der Emittent einen Gewinn verbucht
- Die Aufsichtsbehörde kann außerdem Kündigungen zum Nennwert verlangen
- Tier 2-Kapital zur Absorbierung von Verlusten
  - Alte Tier 1-Papiere gelten nur noch als vorrangige Anleihen, aber nicht mehr als Tier 1-Kapital
  - Neue CoCo-Papiere stehen hinter alten Tier 1- und Tier 2-Anleihen zurück
- Dies betrifft das gesamte Bankenkapital

Zusammenfassend betrachtet sind die obigen Richtlinien für den Investment Grade Value Bonds sehr günstig. So können wir nun mit wesentlich größerer Sicherheit davon ausgehen, dass die 7%-ige Rendite (nach Abzug der Kosten), die der Fonds momentan bietet, auch dem Bruttoertrag p.a. entsprechen wird, den Anleger auf Sicht von fünf Jahren vermutlich realisieren werden.

**Klaus Blaabjerg**  
Lead Portfolio Manager  
12. Oktober 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 Investment Grade Value Bonds erhältliche Anteilklassen	ISIN
EUR E	LU0324849214
EUR I	LU0264926378
EUR R	LU0264925727
EUR UKI	LU0264926535
EUR UKR	LU0264928663



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

Die UNPRI 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

Der Fonds investiert weltweit in börsennotierte Anleihen von börsennotierten und anderen Unternehmen. Die Unternehmensanalyse richtet sich nach wertorientierten Grundsätzen, die eine hohe Kreditqualität und in der Folge eine bessere Kapitalerhaltung gewährleisten. Die Auswahl der Anleihen richtet sich ferner nach theoretisch begründeten Grundsätzen unter besonderer Berücksichtigung des Ausfallrisikos, nicht jedoch der potenziellen Rendite. Der Fonds investiert 2/3 in Investment Grade Bonds, die AA bis BBB-bewertet wurden. Das Wechselkursrisiko ist teilweise in EUR abgesichert.

## Risikoprofil - 30.09.2010

Ref. Index



## Fonds-Informationen

ISIN	LU0264925727
Bloomberg	SINGVBR.LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	02.11.2006
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest Luxembourg
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	02.11.2006
Fondsvolumen (Mio.) - 30.09.2010	11,57 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Klaus Blaabjerg
Verantwortlich seit	02.11.2006
Ref. Index <sup>1</sup>	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie <sup>2</sup>	Unternehmensanleihen Euro
NIW - 30.09.2010	106,11 EUR
Kauf	2,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	0,80 %
TER - 31.12.2009	1,04 %

## Wertentwicklung - Monatsende, Sep-2010

Wertentw...	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Unterschied
Ifd. Jahr	18,04%	8,97%	9,07%
1 Monat	3,70%	0,19%	3,51%
3 Monate	10,02%	3,79%	6,23%
1 Jahr	21,94%	10,37%	11,56%
3 Jahre p.a.	3,53%	6,77%	-3,24%
5 Jahre p.a.	-	-	-

## Risiko 3 Jahre - Monatsende, Sep-2010

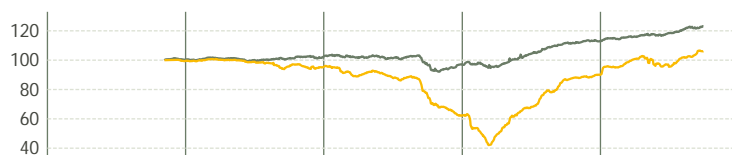
Risiko	Fonds	Ref. Index <sup>1</sup>	Morningstar <sup>2</sup>
Volatilität	23,25%	6,47%	6,99%
Sharpe R.	0,16	-	0,41
Info Ratio	-0,04	-	-

Morningstar Rating <sup>TM</sup> ★

## Preisentwicklung - 30.09.2010

Index = 100

■ Fonds  
■ Ref. Index

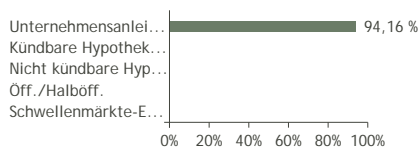


Wertentwicklung	2006	2007	2008	2009	09-2010
Fonds	-	-4,06%	-34,79%	44,66%	18,04%
Ref. Index	1,48%	1,95%	-4,99%	16,22%	8,97%
Morningstar Kategorie <sup>TM</sup>	-0,09%	-1,39%	-7,68%	16,59%	6,11%

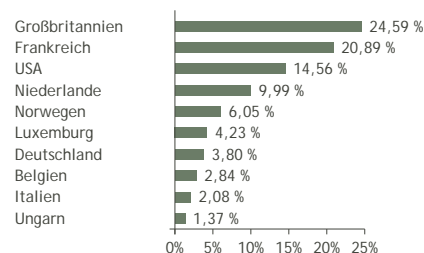
## Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
39	0,0%	94,2%	0,0%	5,8%

## Anleiheart



## Top 10 Länder



## Portfolio (Top 10) - 30.09.2010

Name	Anleiheart	Typ	Land	Gewicht...
Stalif 5.314% 04-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Großbritannien	7,16%
Bnpp 7.195% 07-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	6,00%
Hvb Fdg Tr 7.055% 02-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	USA	5,96%
Aviva 5.9021%(Tv) 04-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Großbritannien	5,77%
Storebrd Liv.9.404%(Tv)08-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	4,32%
Fuerst Cap Frn 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Luxemburg	4,23%
Ccbp 9.25% 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	4,15%
Eureko Bv 6% 06-..Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	4,12%
Groupama Sa 7.875% 09-27.10.39	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	4,10%
Cleri.Med.6.45%01-5.7.23 Emtn	Unternehmensanleihen	Anleihen	Großbritannien	3,90%

## Bonität

AAA	AA	A	BBB	BB	B und niedri...	Nicht gerated	effektive Duration
0,0%	0,0%	6,7%	75,2%	13,8%	1,6%	2,8%	5,4

## Anmerkungen:

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

## Ref. Index Kommentar

-