



Investment Grade Value Bonds

Inhalt

- Europäische Banken optimieren ihre Kapitalquoten
- Liquidität und Finanzierungsquellen europäischer Banken
- Sparinvest Investment Grade Value Bonds: Wichtige Kennzahlen

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

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

das erste Quartal verlief für den Sparinvest Investment Grade Value Bonds erfreulich. Der Fonds erzielte einen Ertrag von 4,79%, während der Referenzindex (der Merrill Lynch Global Broad Market Corporate-Index EUR Hedged) 0,57% zulegte. Auf 3-Jahresbasis betrug das Durchschnittsplus des Fonds nach dem ersten Quartal 2011 7,55% gegenüber 6,11% der Benchmark.

Sparinvest Investment Grade Value Bonds- und Referenzindex-Renditen in %	Q1 2011	2010
Sparinvest Investment Grade Value Bonds	4,79	17,56
Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index	0,57	7,34

Der Grund für die zuletzt sehr feste Tendenz des Fonds ist seine hohe Gewichtung in europäischen Finanzwerten – also in Anleihen, die von europäischen Banken und Versicherern emittiert wurden. Dieses Engagement in der Finanzbranche besteht inzwischen bereits eine ganze Weile, und wir beabsichtigen derzeit nicht, daran etwas zu ändern, obwohl die Renditen in den letzten drei Jahren so erfreulich waren. Dass wir in diesem Sektor nach wie vor die besten Anlagechancen herausfiltern, hat einen ganz einfachen Grund: Dieses Segment hat sich dem Schuldenabbau verschrieben. Dieser wird jedoch auch in hohem Maße von den Basel III-Richtlinien vorgegeben. Der 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. In der Folge möchten wir auf den Schuldenabbau bei europäischen Finanzunternehmen noch detaillierter eingehen.

Europäische Banken optimieren ihre Kapitalquoten

In diesem Monat müssen sich die europäischen Banken erneut Stresstests unterziehen, deren endgültige Ergebnisse vermutlich im Juni veröffentlicht werden. Deshalb diskutiert man derzeit wieder verstärkt darüber, wie eine angemessene Kapitalreserve, die vor möglichen Verlusten einer Bank schützen soll, aussehen kann, und wie deutlich sich die Kapitalquoten der europäischen Banken insgesamt bisher wirklich verbessert haben. Es gibt jedoch nicht allzu viele Erfahrungswerte, was die europaweiten Core Tier 1-Kapitalquoten angeht. Die Anhaltspunkte, die wir haben, werden durch uneinheitliche Definitionen verwässert (diese Probleme werden deshalb immer wieder auftauchen). Nichtsdestotrotz belegen die vorliegenden Daten eine zwar schleppende, aber stetige Verbesserung (siehe Fußnote). Die europäischen Banken haben ihre Kapitalquoten seit 2007 im Durchschnitt deutlich verbessert. So sind die Core Tier 1-Quoten von 5,9% aus dem vierten Quartal 2007 bis Ende 2010 auf 9,0% angestiegen.

Die allgemeine Verbesserung bei der Kapitalausstattung ist darauf zurückzuführen, dass die Banken zum einen ihr Grundkapital aufgestockt haben – beispielsweise durch Aktienemissionen – und zum anderen ihre Bilanzsumme reduziert haben. So hat eine durchschnittliche europäische Bank ihr Core Tier 1-Kapital im Jahr 2010 um 8,4% gesteigert, während die risikogewichteten Vermögenswerte im gleichen Zeitraum um lediglich 2,5% angestiegen sind, nachdem sie zuvor sogar vier Quartale hintereinander zurückgegangen waren. Im vierten Quartal 2010 ist das Wachstum der Bilanzsumme einer durchschnittlichen Bank zwar wieder auf 2,0% angezogen, liegt damit jedoch nach wie vor unter der allgemeinen Inflationstendenz in Großbritannien und im Euroraum.

Liquidität und Finanzierungsquellen europäischer Banken

Neben den klaffenden Kapittallöchern illustrierten die Ereignisse der Jahre 2007 bis 2009 auch, wie entscheidend eine stabile Finanzierungsbasis sein kann. Auch in dieser Hinsicht haben die europäischen Banken bemerkenswerte Fortschritte gemacht. So liegt das durchschnittliche Verhältnis Kredite/Einlagen der von uns als Beispiele herangezogenen europäischen Banken (siehe Fußnote) inzwischen bei 123% und ist somit von seinem Zenit von 142% aus dem zweiten Halbjahr 2008 deutlich gesunken. Dies ist in erster Linie darauf

zurückzuführen, dass die Banken ihre Einlagenbasis wesentlich deutlicher aufgestockt haben als sie gleichzeitig Kredite vergeben haben. Im Jahr 2010 betrug der Anstieg der Kundeneinlagen gegenüber dem Vorjahr 5,3%, wohingegen das Kreditwachstum im gleichen Zeitraum bei lediglich 0,5% lag. Angesichts der nach wie vor mäßigen Nachfrage nach Krediten sowie wegen des zurückhaltenden Konsumklimas, das die Verbraucher eher zum Sparen anregt, gehen wir davon aus, dass diese Quote noch weiter sinken wird.

Sparinvest Investment Grade Value Bonds: Wichtige Kennzahlen

Berücksichtigt man die Bonitätsqualität und die grundlegenden Verbesserungen bei europäischen Banken auf Bilanzenebene, so ist das Portfolio nach wie vor sehr preiswert. Die aktuelle Rendite des Portfolios beträgt 8%, während die Duration bei 4,8 Jahren liegt. Im Durchschnitt sind die im Portfolio vertretenen Anleihen mit BBB geratet. Die Umschichtungsintensität des Portfolios war zuletzt niedrig, da uns keine Übernahmeaktivitäten dazu veranlasst haben, Gewinne zu realisieren. Darüber hinaus gab es weder negative Entwicklungen, die Verkäufe begründet hätten, noch war das Portfolio in Japan engagiert.

Wir gehen davon aus, dass der Sparinvest Investment Grade Value Bonds im Vergleich zu seiner Benchmark auch im weiteren Verlauf des Jahres 2011 überdurchschnittlich tendieren wird.

Klaus Blaabjerg

Lead 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 Investment Grade Value Bonds erhältliche Anteilsklassen	ISIN
EUR I	LU0264926378
EUR R	LU0264925727
EUR UKI	LU0264926535

Folgende europäische Banken haben wir analysiert: ACAFP, BACR, BBVASM, BESPL, BNP, BPIM, CMZB, CS, DB, HBOS, ISPIM, LLOYDS, MONTE, RBS, SANTAN, SOCGEN, UBS, UCGIM.



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

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 - 31.03.2011

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 S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	02.11.2006
Fondsvolumen (Mio.) - 31.03.2011	12,22 EUR
Manager	Sparinvest S.A.
Fondsmanager	Klaus Blaabjerg
Verantwortlich seit	02.11.2006
Ref. Index ¹	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie™ ²	Unternehmensanleihen EUR
NIW - 31.03.2011	110,73 EUR
Kauf	2,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	0,80 %
TER - 31.12.2010	1,05 %

Wertentwicklung - Monatsende, Mrz-2011

Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
Ifd. Jahr	4,79%	0,57%	4,22%
1 Monat	1,10%	-0,08%	1,17%
3 Monate	4,79%	0,57%	4,22%
1 Jahr	10,09%	4,92%	5,18%
3 Jahre p.a.	7,55%	6,11%	1,44%
5 Jahre p.a.	-	4,55%	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Mrz-2011

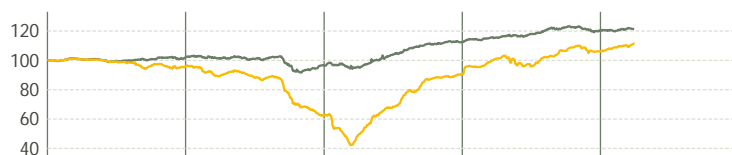
Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	23,23%	6,49%	6,57%
Sharpe R.	0,35	-	0,50
Info Ratio	0,19	-	-

Morningstar Rating™ **★★**

Preisentwicklung - 31.03.2011

Index = 100

■ Fonds
■ Ref. Index

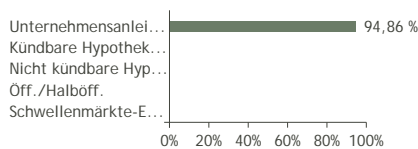


Wertentwicklung	2007	2008	2009	2010	03-2011
Fonds	-4,06%	-34,79%	44,66%	17,56%	4,79%
Ref. Index	1,95%	-4,99%	16,22%	7,34%	0,57%
Morningstar Kategorie™	-1,39%	-7,68%	16,59%	4,37%	0,49%

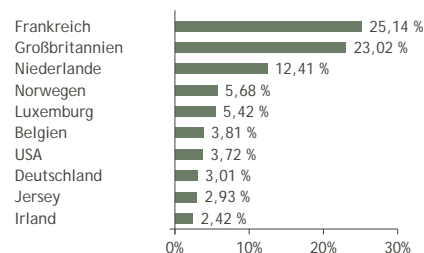
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
41	0,0%	94,9%	0,0%	5,1%

Anleiheart



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 31.03.2011

Name	Anleiheart	Typ	Land	Gewicht...
Aviva 5.9021%(Tv) 04-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Großbritannien	5,33%
Bnpp 7.195% 07-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	5,25%
Eureko Bv 6% 06-..Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	4,86%
Axa 5.777% 06-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	4,36%
Elm Bv 5.252%(Frn) 06-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	4,16%
Storebrd Liv.9.404%(Tv)08-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	4,05%
Ccbb 9.25% 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	3,97%
Fuerst Cap Frn 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Luxemburg	3,94%
St.Generale 6.999% 07-..Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	3,84%
Fortis Bk 6.5%01-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Belgien	3,81%

Bonität

AAA	AA	A	BBB	BB	B und niedri...	Nicht gerated	effektive Duration
0,0%	0,0%	3,5%	83,0%	9,9%	2,0%	1,5%	4,8

Anmerkungen:

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

Ref. Index Kommentar

-