



Emerging Markets Corporate Value Bonds

Inhalt

- Die Auswirkungen der aktuellen Schuldenkrise Europas auf die Schwellenländermärkte
- Unternehmen sind zu Beginn der Krise in einem vergleichsweise guten Zustand!
- Investments in Value-Anleihen angesichts eines weltweit volatilen Umfelds
- Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern machen derzeit einen attraktiv bewerteten Eindruck
- Wertentwicklung
- Portfoliobewertung

Fondsdaten

Strategie	Value-Bonds
Risiko	Mittel (5)
ISIN	LU05195053697
Währung	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	15.09.2010
Fondsmanager	Toke Hjortshøj & Sune Højholt Jensen
Referenz-Index	JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified (EUR Hedged) (SPI)
Morningstar Kategorie	Anleihen Schwellenländer

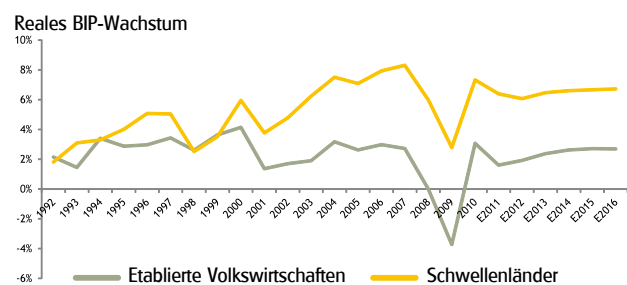
- sparinvest.eu

Die Auswirkungen der aktuellen Schuldenkrise Europas auf die Schwellenländermärkte

„In Europa hat alles angefangen“ – zumindest sagen das viele über die momentane Finanzkrise. Doch die so genannte „Euro-Krise“ könnte auch lediglich ein Symptom für ein wesentlich grundlegenderes Problem sein: die unausgeglichene Staatsbilanz in den meisten Industrienationen. So werden also nicht nur die europäischen Länder, sondern auch andere bedeutende Volkswirtschaften wie die USA und Japan einen Weg finden müssen, um die Staatsausgaben zu senken und die Staatsverschuldung allmählich zu reduzieren. Und angesichts einer immer älter werdenden Bevölkerung sowie explodierender Gesundheitskosten wird dies sicherlich kein leichtes Unterfangen werden.

Die derzeitige Wirtschaftskrise in den Industrieländern hat zweifellos auch Folgen für die Schwellenländer-Volkswirtschaften. Trotzdem deuten die Wirtschaftsprognosen nach wie vor auf ein solides Wachstum der Schwellenländer hin.

Grafik 1: Globales BIP-Wachstum (in %, annualisiert)



Quelle: Update des globalen Konjunkturausblicks des Internationalen Währungsfonds (IWF), September 2011

Sogar der neue leistungsstarke Wachstumsmotor China erwartet für das nächste Jahr eine Abschwächung der Konjunktur. Allerdings prognostiziert man für 2012 nach

wie vor eine Wachstumsrate von 6% bis 8%. Dank dieses vergleichsweise kräftigen Wachstums sind China und andere bedeutende Schwellenländer für Investoren derzeit sehr interessant.

Für Anleger an den Kreditmärkten ist die momentan herrschende Unsicherheit nicht einmal zwangsläufig negativ. Denn seit mehr als einem Jahrzehnt verläuft die Entwicklung der Schwellenländermärkte „auf der Überholspur“, ohne dass man auch nur ansatzweise einmal in den Rückspiegel geschaut hat. Mit beeindruckenden Folgen: beträchtliches Wachstum, enorme Investitionen in die Infrastruktur sowie eine rasant wachsende Mittelschicht. Die Nachteile dieser Tendenz treten in China jedoch in Form steigender Löhne, einer rückläufigen Zahl an verfügbaren Arbeitskräften sowie einer geringeren Wettbewerbsfähigkeit zutage. Zudem liefen im Frühjahr viele Schwellenländer Gefahr, dass ihre Volkswirtschaften überhitzen könnten.

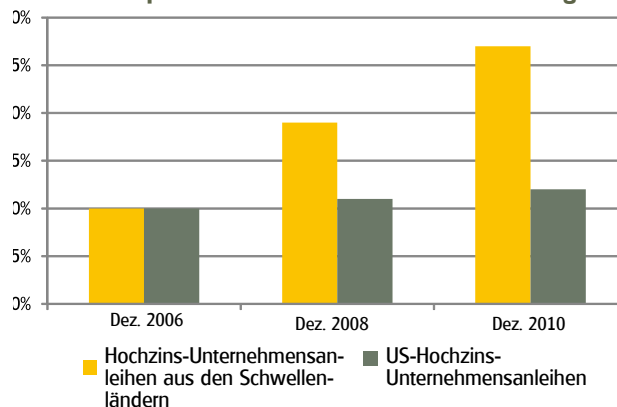
Der aktuelle Konjunkturabschwung könnte den Rückgang der Wettbewerbsfähigkeit aber begrenzen und – was für Kreditanleger noch wichtiger ist – die Wachstumspläne von Unternehmen bremsen, weil sich diese dann stärker auf die Steigerung ihrer Profitabilität und den Abbau von Schulden auf Bilanzenebene konzentrieren müssen. Wir möchten jedoch darauf hinweisen, dass Firmen aus den Schwellenländern zurzeit im Durchschnitt gut kapitalisiert sind und hohe operative Margen erzielen. Deshalb sind diese Unternehmen günstig positioniert, um auch mit einem in den nächsten Jahren schwächeren Wirtschaftswachstum fertig zu werden.

Unternehmen sind zu Beginn der Krise in einem vergleichsweise guten Zustand!

Die Lehman-Pleite sowie die Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 haben dazu geführt, dass sich die Grundtendenz der Unternehmensleitungen weg von dem verstärkten Eingehen von Risiken schlagartig auf den Abbau von Schulden, den Verkauf von Vermögenswerten sowie die Erhaltung der Profitabilität einer Firma verlagert hat. Dies aber sind allesamt Maßnahmen, die das Kreditrisiko mindern. Als an den Finanzmärkten dann wieder „Normalität“ einkehrte und die Kreditkosten allmählich sanken, gingen immer mehr Firmen schrittweise dazu über, wieder Kredite aufzunehmen. Der Grund dafür war ihr erneuter Fokus auf den Ausbau von Marktanteilen und das Einleiten neuer Investitionsprogramme. Diese neuen Entwicklungen

finden – bedingt durch den Ausbruch der aktuellen Krise – jedoch ein jähes Ende, denn nun werden sich die Firmen zweifellos wieder gläubigerfreundlicher verhalten müssen. Schließlich tendieren Unternehmensanleihen in Phasen eines lediglich mäßigen Wachstums üblicherweise am besten, weil die Firmenleitungen dann eher im Sinne der Gläubiger als zugunsten der Aktionäre handeln.

Grafik 2: Liquidität in % der Gesamtverschuldung



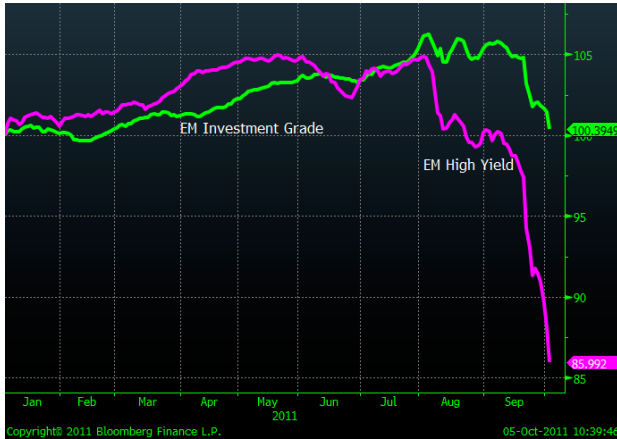
Quelle: BofA Merrill Lynch, 25. August 2011

Grafik 2 illustriert, dass Hochzins-Unternehmen aus den Schwellenländern ihre Liquiditätsreserven im Vergleich zu ihrer Verschuldung insgesamt seit Dezember 2006 erhöht haben. Gleichzeitig ist die durchschnittliche gewichtete Restlaufzeit von ausstehenden Anleihen gestiegen, und zwar insbesondere deshalb, weil die Firmen den Hausemarkt des Jahres 2010 genutzt haben, um neue Anleihen zu emittieren und kurz vor Fälligkeit stehende Papiere zurückzukaufen. Aufgrund dieser beiden Faktoren ist das Refinanzierungsrisiko gesunken und die Wahrscheinlichkeit, dass Unternehmen deutlich unter ihrem Nennwert gehandelte Anleihen zurückkaufen, gestiegen.

Investments in Value-Anleihen angesichts eines weltweit volatilen Umfelds

Das dritte Quartal 2011 war eines der schwankungsintensivsten, die diese Anlageklasse je erlebt hat, und erinnerte die Anleger an die Zeit nach der Lehman-Insolvenz. Wie aber bereits erwähnt, gibt es auch deutliche Unterschiede. So sind die Unternehmen zu Beginn von Phase II der aktuellen Krise in einem wesentlich besseren Zustand als in den Jahren 2008 und 2009!

Grafik 3: Entwicklung der Indizes für Schwellenländeranleihen mit erstklassiger Bonität (Investment Grade) und Schwellenländer-Hochzinsanleihen im Jahr 2011



Quellen: Bloomberg sowie Subindizes für Schwellenländeranleihen mit erstklassiger Bonität (Investment Grade) und Schwellenländer-Hochzinsanleihen des breit gestreuten CEMBI von JP Morgan

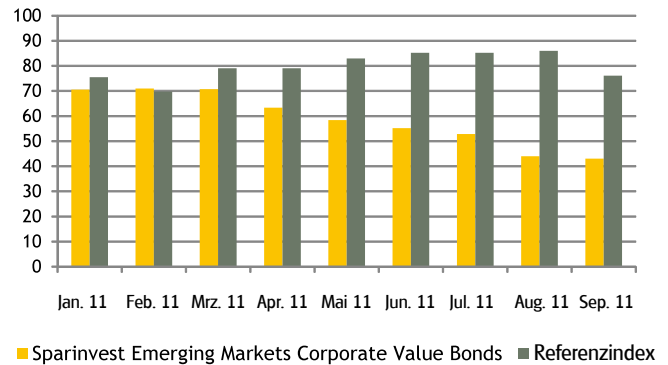
Der Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds wurde durch seine Übergewichtung in Hochzinsanleihen sowie seine Untergewichtung in Papieren mit erstklassiger Bonität (eine logische Konsequenz unserer Value-Investmentstrategie) beeinträchtigt. (Wir meiden Bankkapital aus den Schwellenländern. Die Gründe dafür sind das in diesen Staaten beträchtliche Kreditwachstum im Vergleich zu den Einlagen, der boomende Immobilienmarkt in Brasilien und China sowie der allgemeine Mangel an Transparenz.)

Infolge der jüngsten Panik am Markt entspricht das Bewertungsniveau von Unternehmensanleihen nun nicht mehr deren Fundamentaldaten. In Zeiten, in denen Anleihen sehr anfällig auf Veränderungen des Kauf- bzw. Verkaufsinteresses reagieren, kommt es aber stets zu ausgeprägten Wertschwankungen, die mit dem Kreditrisiko selbst nichts zu tun haben. Deshalb konzentriert sich das Value Bonds-Team auch weiterhin auf die Fundamentaldaten von Firmen und identifiziert für den Fonds zunehmend Aufwärtspotenzial.

Die Nettoverschuldungsquote im Vergleich zum Eigenkapital ist eine der bedeutendsten Komponenten unseres Investmentprozesses bei Value-Anleihen. Unser

Fokus auf einer geringen Verschuldung mindert sowohl das Ausfallrisiko als auch das Refinanzierungsrisiko.

Grafik 4: Historische Nettoverschuldungsquote im Vergleich zum Eigenkapital (in %)



Quellen: Sparinvest, JP Morgan und Bloomberg (exklusive Finanztitel)

Das Team hat den Verschuldungsgrad des Fonds im Jahr 2011 reduziert. So betrug das Verhältnis von Nettoverschuldung zu Eigenkapital zum Ende des Quartals 43%, während es für den Referenzindex bei 76% lag. Die momentan hohen Liquiditätsreserven in den Bilanzen der Unternehmen erhöhen zudem die Wahrscheinlichkeit, dass die Firmen Anleihen zu günstigen Kursen zurückkaufen werden.

Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern machen derzeit einen attraktiv bewerteten Eindruck

Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern verfügen über solide Bilanzen mit hohen Liquiditätsreserven und geringem Refinanzierungsrisiko, so dass man für das Jahr 2012 von einer Ausfallrate von lediglich 2% bis 3% ausgeht. Darüber hinaus werden in den kommenden 12 Monaten auch Auszahlungen an die Inhaber von Schwellenländer-Unternehmensanleihen in Form von Kupons und Rückzahlungen in Höhe von bis zu 106 Mrd. USD erwartet.

Ein Beispiel für fehlbewertete Anleihen sind vom Unternehmen Nord Gold emittierte Papiere. Da Anleihen dieser Firma nicht im JP Morgan-Index vertreten sind, schenken Analysten und andere Investoren diesen Papieren weniger Aufmerksamkeit. Nord Gold ist eine Tochtergesellschaft von OAO Severstal, einem weltweit

führenden Stahl- und Bergbaukonzern. Der Fonds hält Anleihen, die durch die wertvollste Goldmine von Nord Gold abgesichert sind. So erzielen diese Papiere mit einem Kupon von 9,5% und einer Laufzeit bis 30. September 2012 derzeit eine Rendite von 13,4%. Der Kreditdokumentation zufolge darf die Firma ferner keine neuen, vorrangigen Schuldscheine emittieren, wodurch das Kreditrisiko dieser Anleihen beträchtlich eingeschränkt wird.

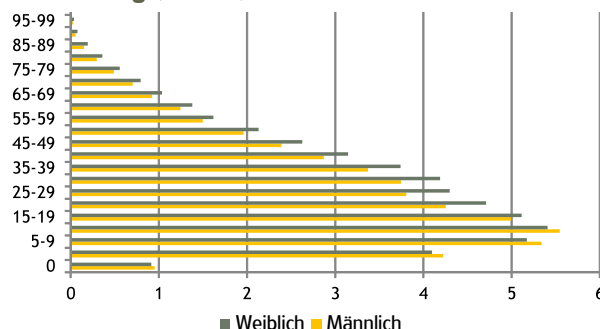
Anfang August besuchte das Value Bonds-Team von Sparinvest im Rahmen einer in Mexiko stattfindenden Unternehmenskonferenz den Baukonzern Urbi.



Foto: Sparinvest Value Bonds, Portfoliomanager Toke Hjortshøj

Urbi gehört zu den führenden Bauunternehmen in Mexiko und hat sich auf den Markt für Kunden mit geringem Einkommen spezialisiert. Der mexikanische Bausektor ist wegen des Mangels an erschwinglichen Immobilien für die rasant wachsende Mittelschicht besonders interessant. Zumal die mexikanische Regierung das strukturelle Problem, im nächsten Jahrzehnt einen jährlichen Bedarf an mehr als einer Million Wohnungen zu decken, mittlerweile erkannt hat.

Grafik 5: Altersstruktur der mexikanischen Bevölkerung (in Mio.)



Quellen: Vereinte Nationen und mexikanische Statistiken

Die junge mexikanische Bevölkerung (siehe Grafik 5) hat in Verbindung mit dem wettbewerbsfähigen Lohnniveau zur Folge, dass viele US-Unternehmen ihre Produktion nach Mexiko verlagern. Um die daraus resultierende Wohnungsnot in den Griff zu bekommen, arbeitet die Regierung eng mit den größten Baukonzernen zusammen und vergibt zur Finanzierung neuer Eigenheime Hypothekenkredite an Bürger aus der Mittelschicht. Der Fonds ist in mit BB- eingestuften 9,5%-Anleihen mit einer Laufzeit bis 2020 investiert, deren Kurs derzeit bei 95 liegt und die eine Rendite von 10,4% erzielen.

Wertentwicklung

Die zunehmende Risikoscheu der Anleger belastete die Wertentwicklung des Fonds, der das dritte Quartal 2011 mit einem Ergebnis von -10,49% beendete, während der Referenzindex -4,94% vorlegte.

Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds und Referenzindex-Renditen in %	Q3 2011	Lfd. Jahr
Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds	-10,49	-6,00
Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bond Index	-4,94	-1,38

Beeinträchtigt wurde der Fonds durch seine Übergewichtung in Hochzinsanleihen sowie seine Untergewichtung in Finanztiteln. Grafik 3 zeigt, dass ein Großteil dieser unterdurchschnittlichen Tendenz unserer Untergewichtung in Anleihen mit erstklassiger Bonität (Investment Grade) geschuldet war. Zum Ende des Monats war der Fonds zu 6% in China/Hongkong investiert, während diese Anlageregion im Referenzindex mit 11% gewichtet war. Die letzten beiden Septemberwochen wurden durch eine ausgeprägte Verkaufswelle bei asiatischen Hochzinsanleihen aus dem Industriesektor geprägt. Dabei wurde den Fundamentaldaten einzelner Unternehmen keine Beachtung geschenkt. Inzwischen macht aber eine Vielzahl von Industrietiteln einen äußerst attraktiven Eindruck und erzielt Renditen von mehr als 20%. Die China Automation Group gehört zu diesen hoch rentierlichen, asiatischen Industrieunternehmen mit hohem Potenzial. Diese Firma stellt Sicherheits- und Notfall-Kontrollsysteme für chinesische Unternehmen aus den Segmenten Petrochemie, Öl und Erdgas sowie Schienenverkehr her. Der Konzern weist eine Nettoverschuldungsquote im Vergleich zum Eigenkapital von 6,33% sowie einen stabilen, positiven operativen Cashflow auf. Der Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds ist in Anleihen der China Automation Group mit einem Kupon von 7,75% und einer Laufzeit bis 2016 investiert. Am 30. September wurden diese Papiere zu einem Kurs von 55 gehandelt und wiesen eine Yield-to-Worst-Rendite von 24% auf. Auf einem solchen Niveau halten wir Anleihen für äußerst attraktiv, sofern sie von Unternehmen mit einer soliden Bilanz, einer niedrigen Schuldenbelastung, einem geringen Refinanzierungsrisiko sowie einem positiven Cashflow emittiert wurden. Wir sind für unsere Engagements in China also zuversichtlich gestimmt und sehen bei unseren Fondspositionen zudem ein hohes Aufwärtspotenzial.

Portfoliobewertung

Der Fonds ist mit einer effektiven Rendite von 11,56% attraktiv bewertet, während der Referenzindex eine effektive Rendite von 6,73% aufweist. Die durchschnittliche Bonitätsqualität liegt bei B+ im Vergleich zu BBB der Benchmark. Gleichzeitig beträgt die durchschnittliche Nettoverschuldungsquote derzeit 43%, wohingegen sie auf Indexebene bei 76% liegt. Zum Quartalsende wies der Fonds eine Zinsdifferenz von 10,18% auf. Die darin berücksichtigte Ausfallrate liegt deutlich über den für den Markt allgemein erwarteten 2% bis 3%. Darüber hinaus mindert unsere Value Bonds-Investmentstrategie nach dem Bottom Up-Prinzip das Ausfallrisiko, weil sie auf den Fundamentaldaten von Unternehmen sowie einer sehr guten Anleihendokumentation basiert. Schließlich ist der Fonds mit einem durchschnittlichen Anleihenkurs von 86 unserer Meinung nach günstig positioniert, um für unsere Anleger langfristig attraktive Erträge zu erzielen.

Toke Hjortshøj
Portfolio Manager
11. Oktober 2011

Sune Højholt Jensen
Senior Portfolio Manager

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

Sparinvest Emerging Markets Corporate Value Bonds erhältliche Anteilklassen	ISIN
EUR I	LU0611996918
EUR R	LU0519053697
EUR RD	LU0611997213



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.

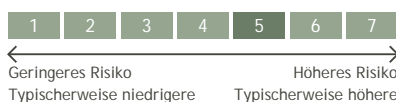
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, 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 in Unternehmensanleihen, welche von Firmen emittiert wurden, die ihren Sitz in Schwellenländern haben, oder die ihre Haupteinnahmen in diesen Ländern erwirtschaften. Als Schwellenländer definiert man die Länder, die laut der MSCI Klassifizierung nicht als Industrienationen eingestuft werden. Das Anlageuniversum umfasst Anleihen mit hoher Bonität (Investment Grade), Hochzinsanleihen und nicht-geratete Unternehmensanleihen.

Risiken und Erträge



Fonds-Informationen

ISIN	LU0519053697
Bloomberg	SPEMCVR LX
Aktienklasse	EUR R
Auflegungsdatum Fonds	15.09.2010
Währung	EUR
Fondstyp	(t)
Name der Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Domizil	Luxemburg
Auflegung Aktienklasse	15.09.2010
Fondsvolumen (Mio.) - 30.09.2011	100,70 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
Fondsmanager	Toke Hjortshøj, Sune Højholt Jensen
Verantwortlich seit	15.09.2010
Ref. Index ¹	JP Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index Broad Diversified (EUR Hedged)(SPI)
Morningstar Kategorie™ ²	Anleihen Schwellenländer
NIW - 30.09.2011	96,12 EUR
Kauf	2,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	1,25 %
TER - 31.12.2010	1,61 %

Wertentwicklung - Monatsende, Sep-2011

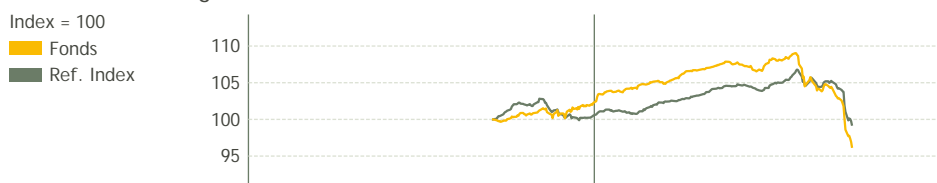
Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
Ifd. Jahr	-6,00%	-1,38%	-4,62%
1 Monat	-7,97%	-5,58%	-2,38%
3 Monate	-10,49%	-4,94%	-5,55%
1 Jahr	-3,72%	-1,91%	-1,81%
3 Jahre p.a.	-	8,84%	-
5 Jahre p.a.	-	5,10%	-
10 Jahre ...	-	-	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Sep-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	-	14,76%	13,81%
Sharpe R.	-	-	0,77
Info Ratio	-	-	-

Morningstar Rating™ —

Preisentwicklung - 30.09.2011

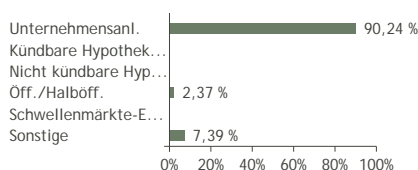


Wertentwicklung	2010	09-2011
Fonds	-	-6,00%
Ref. Index	11,19%	-1,38%
Morningstar Kategorie™	19,11%	-1,43%

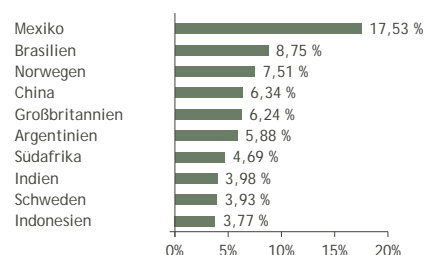
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
68	0,0%	100,0%	0,0%	0,0%

Anleiheart



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 30.09.2011

Name	Anleiheart	Typ	Land	Gewicht...
Ferrexpo Fin 7.875% 11-7.4.16	Unternehmensanleihen	Anleihen	Großbritannien	4,19%
Pso Finance 12% 10-06.10.15	Unternehmensanleihen	Anleihen	Cayman Inseln	3,44%
Mol Hu O&G 5.875% 10-20.4.17	Unternehmensanleihen	Anleihen	Ungarn	3,20%
Ipic Gmtn 5.875% 11-14.03.21	Unternehmensanleihen	Anleihen	Vereinigte A...	3,07%
Vedanta Resou 8.75% 08-15.1.14	Unternehmensanleihen	Anleihen	Indien	2,84%
Ddi Holding As 9.3% 06-19.1.12	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	2,79%
Dno Intl Frn 11-11.04.16	Unternehmensanleihen	Anleihen	Norwegen	2,58%
Yuksek 9.5% 10-10.11.15 Regs	Unternehmensanleihen	Anleihen	Türkei	2,56%
Br Escrow 8% 11-18.8.18 Pool	Unternehmensanleihen	Anleihen	Chile	2,49%
China Auto 7.75% 11-20.04.16	Unternehmensanleihen	Anleihen	China	2,48%

Bonität

AAA	AA	A	BBB	BB	B und niedri...	Nicht gerated	effektive Duration
0,0%	3,0%	0,0%	8,5%	25,8%	46,2%	16,6%	4,3

Anmerkungen:

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

Ref. Index Kommentar

Bis zum 02/05-2011: Credit Suisse Emerging Markets Corporate Bond Index, anschließend der derzeit gültige Referenzindex.

Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwahrungsanleihen sind Wechselkursschwankungen unterworfen. Für Anlagen in Schwellenländern besteht ein erhohetes Risiko. Sofern nicht anders angegeben, wurden die hier dargestellten Wertentwicklungen nach der BVI-Methode in der gewählten Währung ermittelt. Zeichnungen dürfen nur auf Grundlage unseres aktuellen Verkaufsprospektes sowie des aktuellen Rechenschaftsberichtes/Halbjahresberichtes, die bei der Gesellschaft oder bei den berechtigten Vertriebsstellen erhältlich sind, erfolgen. Quellen: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg, zum jeweils angegebenen Datum.