



Investment Grade Value Bonds

Inhalt

- Die Ausrichtung auf den Versicherungssektor
- Die Ausrichtung auf Banken
- Wichtige Kennzahlen

Fondsdaten

Strategie	Value-Bonds
Risiko	Mittel (5)
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



Das dritte Quartal 2011 war für den Investment Grade Value Bonds sehr schlecht. Aufgrund der Schuldenkrise in Europa tendierte der Anlagestil Value ebenso unterdurchschnittlich wie europäische Titel insgesamt (im Vergleich zu US-amerikanischen Papieren). Bei der Branchengewichtung ist der Sparinvest Investment Grade Value Bonds seit seiner Auflegung im Finanzsektor Übergewichtet. Vor allem in Anleihen von Versicherungsunternehmen ist der Fonds stark engagiert.

Sparinvest Investment Grade Value Bonds- und Referenzindex-Renditen in %	Q3 2011	Lfd. Jahr
Sparinvest Investment Grade Value Bonds	-16,91	-12,10
Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index	1,19	3,77

Die Ausrichtung auf den Versicherungssektor

Die Kurse nachrangiger Anleihen aus der Versicherungsbranche (und zwar insbesondere Anleihen von Axa, Generali und SNS) erreichten zuletzt ein Renditeniveau von 17% bis 20%. Der Grund dafür waren Befürchtungen der Anleger um die Engagements dieser Unternehmen in Staatsanleihen aus den EU-Randstaaten. Unserer Meinung nach hat der Markt das Risiko aber wieder einmal überschätzt, denn die meisten europäischen Versicherer sollten mit möglichen Kapitalverlusten fertig werden können. Teilweise gilt dies sogar für den Fall, dass alle Verluste innerhalb eines einzigen Berichtszeitraums realisiert werden würden. Diese Fehlbewertung des Faktors Risiko eröffnet aber auch Anlagechancen. Nach unseren Untersuchungen würde selbst bei der Annahme eines Worst Case-Szenarios mit einer Abschreibung von 50% der Staatsanleihen aus den PIIGS-Staaten und einer Übernahme der gesamten Verluste durch alle Aktionäre, lediglich eine einzige der im Fonds vertretenen Versicherungsgesellschaften einen gewissen Kapitalverlust erleiden, ein solches Szenario ist jedoch unserer Meinung nach sehr unwahrscheinlich. Wenn also die materiellen Kern-Vermögenswerte sicher sind, dann

gilt dies auch für unbefristete und befristete nachrangige Anleihen. Aus diesem Grund sind die aktuellen Renditen nicht gerechtfertigt. Bei dem Versicherungsunternehmen, auf das wir uns beziehen, handelt es sich um die französische Firma Groupama. Groupama verfügt über ein umfangreiches Investmentportfolio, das teilweise in griechischen Staatsanleihen investiert ist. Nach dem PSI Abkommen der EU vom 21. Juli, im Rahmen dessen Großinvestoren aus dem Privatsektor aufgefordert wurden, einen Teil der Verluste aus griechischen Staatsanleihen mitzutragen, wurde die Ausrichtung auf griechische Staatsanleihen im zweiten Halbjahr 2011 jedoch von ursprünglich 3 Mrd. EUR auf nunmehr 2 Mrd. EUR reduziert. Der Verkauf von griechischen Staatsanleihen aus dem Investmentportfolio von Groupama im Wert von 1 Mrd. EUR hatte zur Folge, dass Groupama 84 Mio. EUR abschreiben musste. Deshalb betrug der konsolidierte Nettogewinn von Groupama 147 Mio. EUR, nachdem die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2010 noch einen Nettoprofit von 127 Mio. EUR erzielt hatte. Darüber hinaus hält Groupama auch eine hohe Gewichtung in italienischen Staatsanleihen. Unserer Meinung nach ist Italien aber nicht Griechenland, so dass wir es nicht für angemessen halten, von Abschlägen auf italienische Staatsanleihen auszugehen. Unseren Daten zufolge bedürfte es Abschlägen von 50% auf griechische Anleihen sowie von 30% auf Papiere aus den übrigen Randstaaten, bevor die Stabilität von Groupama ernsthaft gefährdet wäre.

Die Ausrichtung auf Banken

Wir sind der Meinung, dass die Ankündigung der europäischen Behörden, einen erneuten Stresstest in Erwägung zu ziehen, angesichts möglicher Rekapitalisierungen eine erfreuliche Nachricht ist. Zwar handelt es sich dabei um einen Schritt in die richtige Richtung, doch wir vertreten die Auffassung, dass solche Rekapitalisierungsmaßnahmen auch zeitnah umgesetzt werden sollten, um so das Vertrauen in Europa wiederherzustellen. Eine Rekapitalisierung allein wird aber nicht alle Probleme lösen. Deshalb muss unseres Erachtens nach auf breiter

Front konzentriert gehandelt werden. So bedarf es beispielsweise mehr Klarheit im Hinblick auf die Lösung, die man für die Staatsanleihenkrise (und insbesondere für Italien) anstrebt. Sicherlich könnte man argumentieren, dass die meisten großen Banken in Europa bereits jetzt gut kapitalisiert sind. Der für die Solvenz entscheidende Faktor ist aber die Frage, welches Szenario uns in Italien und möglicherweise auch in Spanien bevorsteht. Die Antwort darauf muss für die Märkte noch eindeutiger sein, bevor eine wirklich langanhaltende Rallye einsetzen kann.

Wichtige Kennzahlen

Unglücklicherweise ist der Fonds zuletzt deutlich preiswerter geworden. So liegt die Rendite des Fonds derzeit bei 12,4%, während die Rendite des Referenzindex 5,5% beträgt. Gleichzeitig weist der Fonds eine Duration von 4,83 Jahren im Vergleich zu 5,51 Jahren bei der Benchmark auf. Im Durchschnitt sind die im Fonds vertretenen Anleihen mit BBB geratet, wohingegen die durchschnittliche Bonitätsqualität des Referenzindex bei A liegt. Gegenüber dem Index ist der Fonds in Europa nach wie vor deutlich übergewichtet. Eine Übergewichtung hält der Fonds darüber hinaus auch im Versicherungssektor.

Klaus Blaabjerg

Lead Portfolio Manager

11. Oktober 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



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.

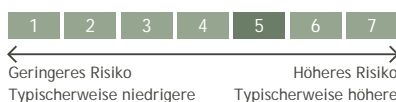
Der angegebene Fonds ist ein Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. Die Zeichnung von Anteilen muss stets auf Grundlage des aktuellsten Verkaufsprospekts und/oder des vereinfachten Verkaufsprospekts sowie des aktuellen Jahresberichts bzw. Halbjahresberichts, 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.

Risiken und Erträge



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.) - 30.09.2011	13,63 EUR
Manager	Sparinvest Fondsmaeglerselskab A/S
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 - 30.09.2011	92,88 EUR
Kauf	2,00 %
Rücknahme	0,00 %
Verwaltungsgebühr	0,80 %
TER - 31.12.2010	1,05 %

Wertentwicklung - Monatsende, Sep-2011

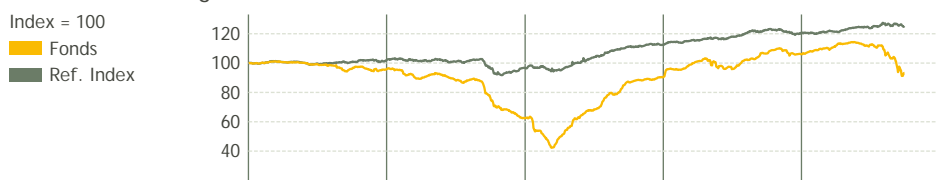
Wertentw...	Fonds	Ref. Index ¹	Unterschied
Ifd. Jahr	-12,10%	3,77%	-15,88%
1 Monat	-10,14%	-0,35%	-9,79%
3 Monate	-16,91%	1,19%	-18,09%
1 Jahr	-12,47%	2,22%	-14,69%
3 Jahre p.a.	6,60%	9,09%	-2,49%
5 Jahre p.a.	-	4,74%	-
10 Jahre ...	-	5,12%	-

Risiko 3 Jahre - Monatsende, Sep-2011

Risiko	Fonds	Ref. Index ¹	Morningstar ²
Volatilität	23,09%	5,45%	6,24%
Sharpe R.	0,33	-	0,77
Info Ratio	0,01	-	-

Morningstar Rating TM ★★☆☆☆

Preisentwicklung - 30.09.2011

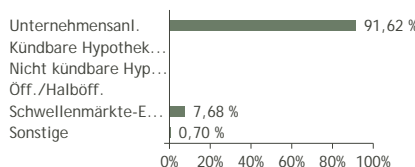


Wertentwicklung	2007	2008	2009	2010	09-2011
Fonds	-4,06%	-34,79%	44,66%	17,56%	-12,10%
Ref. Index	1,95%	-4,99%	16,22%	7,34%	3,77%
Morningstar Kategorie TM	-1,39%	-7,68%	16,59%	4,37%	-0,79%

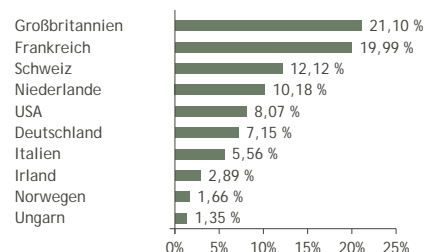
Vermögensaufteilung (%)

Positionen	Aktien	Anleihen	Sonstige	Liquidität
40	0,0%	92,3%	0,0%	7,7%

Anleiheart



Top 10 Länder



Portfolio (Top 10) - 30.09.2011

Name	Anleiheart	Typ	Land	Gewicht...
Csg Gg Frn 11-24.02.41	Unternehmensanleihen	Anleihen	Schweiz	7,12%
Ikon Off.Sol.6.75% 05-1.12.25	Unternehmensanleihen	Anleihen	USA	6,48%
Ccbp 9.25% 09-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	4,94%
Bnpp 7.195% 07-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	4,88%
Aviva 5.9021%(Tv) 04-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Großbritannien	4,67%
Eureko Bv 6% 06-...Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	4,14%
Generali Fin 5.317% 06-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Italien	4,13%
Axa 5.777% 06-Perp	Unternehmensanleihen	Anleihen	Frankreich	4,01%
Elm Bv 5.252%(Frn) 06-Perp.	Unternehmensanleihen	Anleihen	Schweiz	4,00%
Srlvc Nv 9% 11-15.4.41	Unternehmensanleihen	Anleihen	Niederlande	3,86%

Bonität

AAA	AA	A	BBB	BB	B und niedri...	Nicht graded	effektive Duration
0,0%	0,0%	12,0%	66,3%	11,0%	2,8%	8,0%	7,4

Anmerkungen:

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

Ref. Index Kommentar

-