

High Yield Value Bonds

Informationen für Anleger

Q4/06

Allgemeine Markttrends

Niedrigste Bonitätseinstufungen schnitten im vierten Quartal und in 2006 am besten ab

Wertentwicklung des Portfolios

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

Im vierten Quartal setzten die Finanzmärkte ihren positiven Trend fort, veranlasst durch Anzeichen einer weichen Landung für die amerikanische Wirtschaft und einem anhaltenden ansehnlichen Wachstum in Europa und Asien. Aktien und Industrieschuldverschreibungen mit höchstem Risiko schnitten am besten ab.

Am Markt für Industrieschuldverschreibungen setzten sich Anleihen mit einer Bonitätseinstufung von CCC durch. Dies war auch im bisherigen Jahresverlauf der Fall. Die Rendite von mit CCC eingestuften Anleihen lag 2006 bei 18,03 % – fast die doppelte Rendite der High Yield-Anlageform insgesamt!

Einer der Hauptgründe für die sehr hohen Renditen für die am niedrigsten eingestuften Kategorien sind die eindrucksvollen Renditen im Jahr 2006 für die von den amerikanischen Automobilherstellern Ford und GM begebenen Anleihen mit einer Rendite von über 50 % bei der 30-jährigen Euroanleihe von GM in 2006. GM und Ford belaufen sich zusammen auf 12 % des Merrill Lynch Global High Yield, dem Referenzindex des Fonds.

Wertentwicklung - Ausgewählte Märkte

In Landeswährung	Q4 2006	2006
Merrill Lynch Global High Yield	3,59 %	9,43 %
Merrill Lynch Global High Yield BB	3,42 %	9,86 %
Merrill Lynch Global High Yield B	3,97 %	11,59 %
Merrill Lynch Global High Yield CCC	6,47 %	18,03 %
Merrill Lynch Global Investment Grade	0,80 %	2,64 %
JP Morgan Emerging Markets	3,83 %	9,88 %
JP Morgan Europe Govt. Bonds	-0,37 %	0,08 %
JP Morgan Global Govt. Bonds	0,05 %	0,81 %
MSCI World	7,01 %	15,55 %

2006 war ein weiteres Jahr mit sehr wenigen Konkursen. Wir rechnen damit, dass die positive Stimmung und die niedrige Zahl von Konkursen 2007 anhalten, auch wenn sich das weltweite Wachstum etwas abschwächen sollte. ■

Im vierten Quartal erzielte der Fonds eine Rendite von 3,41 %. Im Vergleich dazu erbrachte der Referenzindex, Merrill Lynch Global High Yield, eine Rendite von 3,59 %.

Wertentwicklung - Fonds vs. Referenzindex

	Q4 2006	2006
Sparinvest High Yield Value Bonds	3,41 %	5,23 %
Referenzindex (in EUR abgesichert)	3,59 %	9,43 %
Referenzindex mit Nebenbedingungen (in EUR abgesichert)	3,48 %	8,26 %

High Yield Value Bonds Informationen für Anleger

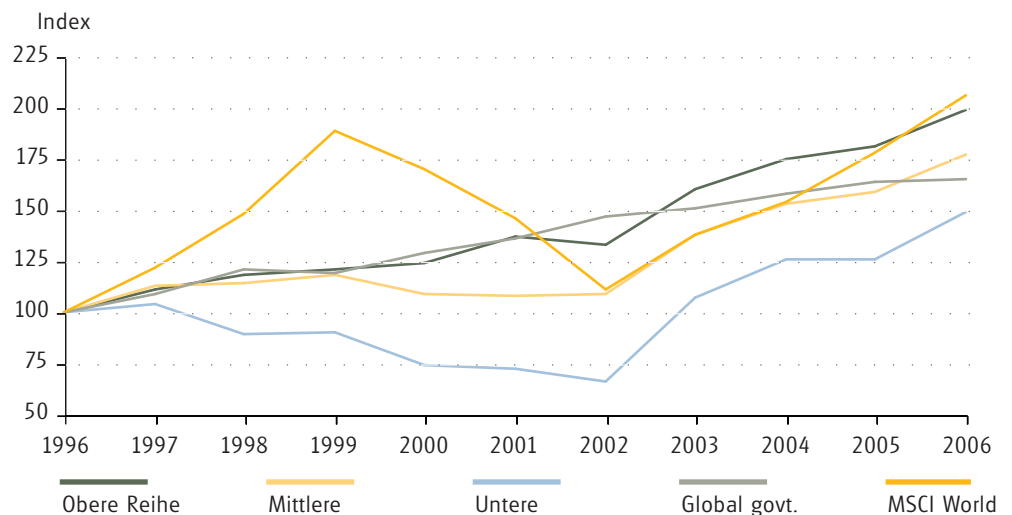
Wertentwicklung durch GM und Ford beeinträchtigt

Weiterhin im Blickpunkt: Unter- nehmen mit hoher Bonitätsein- stufung am High-Yield-Markt

Somit erzielte der Fonds im vierten Quartal eine zufriedenstellende Rendite. Die höhere Rendite des Referenzindex erklärt sich aus den sehr hohen Renditen durch die Kategorie CCC sowie GM und Ford. In der Kategorie CCC ist der Fonds zu 16 % untergewichtet und hält keine GM- bzw. Ford-Anleihen.

Langfristig sind wir davon überzeugt, dass unsere Strategie der Auswahl von Unternehmen mit relativ niedrigem Risiko, gemessen am Verschuldungsgrad, die attraktivsten risikobereinigten Renditen erbringen wird. Diese Auffassung wird durch unten stehende Abbildung gestützt, aus der die Entwicklung der verschiedenen Vermögenskategorien in den letzten zehn Jahren hervorgeht.

Market performance



Die Abbildung zeigt, dass eine Kapitalanlage von 100 DKK in der Kategorie der „oberen Reihe“ (dazu zählen Unternehmen mit einer Bonitätseinstufung BB, die höchste am High-Yield-Markt) und im MSCI World (ein internationaler Aktienindex) in der Periode die höchsten Renditen erbracht haben – in diesen beiden Vermögenskategorien stieg die Kapitalanlage seit 1996 auf fast 200 DKK. In Bezug auf risikobereinigte Renditen schnitten Industrieschuldverschreibungen in der oberen Kategorie in der Periode besser ab als internationale Aktien, da die Entwicklung des Gesamtvermögens in dieser Kategorie weniger volatil ausfiel. Aus der Abbildung geht ferner hervor, dass die „untere Kategorie“ (dazu zählen Unternehmen mit einer Bonitätseinstufung im unteren Bereich – CCC) langfristig am schlechtesten abschnitt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass Kapitalanleger langfristig nicht ausreichend dafür entschädigt werden, dass sie Industrieschuldverschreibungen mit einem höheren Risiko kaufen. Unser Fonds konzentriert sich auf Unternehmen mit der höchsten Bonitätseinstufung am High-Yield-Markt.

High Yield Value Bonds Informationen für Anleger

Statistische Daten zum Portfolio

Der Fonds weist eine Effektivverzinsung von 7,6 % auf, die dem Referenzindex entspricht. Der Fonds weist eine höhere Renditeempfindlichkeit und eine höhere durchschnittliche Bonitätseinstufung auf als der Referenzindex.

Portfoliokennzahlen - High Yield Value Bonds		
	Fonds	Referenzindex
Dauer	4,83	4,33
Rendite	7,6 %	7,6 %
Einstufung	BB	B+
Anzahl Anleihen	91	2056

Gemessen an Schlüsselzahlen bleibt das Portfolio wirtschaftlich

Neben den Bonitätseinstufungen zeigen auch die grundlegenden finanziellen Schlüsselzahlen, dass sich der Fonds generell auf solidere Unternehmen konzentriert, als dies beim Referenzindex der Fall ist. Aus unten stehender Tabelle geht hervor, dass die Unternehmen des Fonds durchschnittlich ein Verhältnis von Nettoverschuldung zu Eigenkapital (NDE) in Höhe von 75,96 % aufweisen – im Referenzindex sind es 354,46 %. Unter Berücksichtigung der Zinsdeckung (Verhältnis von Gewinn zu Zinsaufwand) ergibt sich, dass die Unternehmen des Fonds durchschnittlich einen Gewinn aufweisen, der 4,16-mal höher ausfällt als ihr Zinsaufwand. Für die Unternehmen des Referenzindex sind es lediglich 2,49. Die Bonitätseinstufung, der Verschuldungsgrad und die Fähigkeit des Unternehmens, seine Schulden zu bedienen, lassen deshalb eindeutig erkennen, dass die Unternehmen des Fonds (durchschnittlich) solider sind.

Der Fonds investiert ferner nach den klassischen Value-Parametern, d. h. in kleine Unternehmen, die gemessen an ihrem Kurs/Buchwert-Verhältnis (P/B) preiswerter bewertet werden.

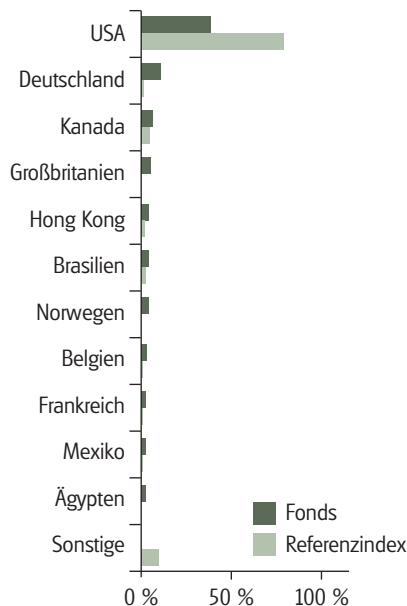
Portfoliokennzahlen - High Yield Value Bonds		
Finanzwerte	Fonds	Referenzindex
Börsenkapitalisierung (Mrd. \$)	4.068	9.849
NDE	75,96	354,46
P/B	2,12	3,86
Zinsdeckung	4,16	2,49

Die Strukturierung des Fonds nach Ländern und Sektoren geht aus den nachstehenden Abbildungen hervor. Der Fonds weist eine hohe Untergewichtung bei amerikanischen Anleihen und eine Übergewichtung bei deutschen Anleihen auf. Im Grundstoff- und Industriesektor ist der Fonds relativ hoch engagiert und weist gegenüber dem Referenzindex im Telekommunikationssektor wegen des hohen Verschuldungsgrades von Unternehmen dieses Wirtschaftszweiges eine Untergewichtung auf.

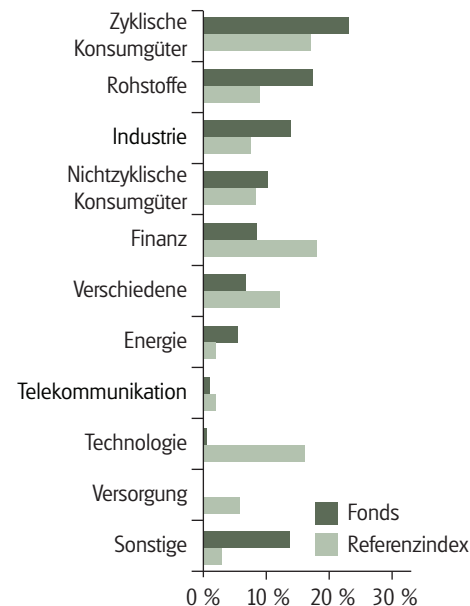
High Yield Value Bonds Informationen für Anleger

Der Fonds ist in den USA unter-,
und in Deutschland und anderen
europäischen Ländern
übergewichtet

Geografische Aufteilung



Branchenaufteilung



Die größte Position des Fonds ist weiterhin das deutsche Unternehmen Linde AG, das kürzlich in Bezug auf Entflechtung und Schuldenabbau positive Nachrichten geliefert hat. Auf Linde folgt der europäische Chemie- und Raffineriekonzern Ineos. Neu auf der Liste der zehn größten Beteiligungen des Fonds ist das Unternehmen Chesapeake zusammen mit dem italienischen Unternehmen Lottomatica, der niederländischen NXP und der griechischen Fage. ■

Größte Positionen - High Yield Value Bonds

Unternehmen	Land	Sektor	Anteil
Linde Fin. 7,375 % (Tv) 06-14.7.66	Deutschland	Grundstoffe	3,8 %
Ineos Group 7,875 % 06-16 Reg.	Großbritannien	Grundstoffe	3,1 %
Chesapeake 6,25 % 06-15.1.2017	USA	Energie	2,8 %
Agco 6,875 % 04-15.4.14	USA	Industriewerte	2,3 %
Hornbach Bau 6,125 % 04-14 Regs	Deutschland	Verbrauchsgüter	2,2 %
Lottomatica 8,25 % (Tv) 06-66 Regs	Italien	Verbrauchsgüter	2,2 %
Aker 8 % 05-2.03.12	Norwegen	Energie	2,1 %
Nxp 8,625 % 06-15.10.15 Reg-S	Niederlande	IT	2,0 %
O Charleys 9 % 04-01.11.13	USA	Verbrauchsgüter	1,8 %
Fage Dairy 7,5 % 5-15.1.15 Regs	Griechenland	Gebrauchsgüter	1,8 %

Transaktionen im Portfolio

Im vierten Quartal tätigten wir neue Investitionen und verkauften Positionen in den Fällen, in denen unsere Erwartungen erfüllt wurden. Zu den verkauften Positionen gehören OM Group, Fresenius AG und Corus Group Plc.

Neue Bestände im Portfolio

Chesapeake

Chesapeake Energy Corporation produziert in den Vereinigten Staaten und Kanada Öl und Gas. In der Vergangenheit tätigte Chesapeake mehrere Übernahmen, die jedoch von dem Unternehmen umsichtig finanziert wurden, ohne dabei seine solide Bilanz zu gefährden. So konnte Chesapeake trotz dieser Übernahmen seinen Verschuldungsgrad verringern. Das Unternehmen verfügt über hohe Rücklagen und ein hohes Verhältnis von Rücklagen zu Schulden. Darüber hinaus verfolgt es eine sinnvolle Kurssicherungspolitik gegen Öl- und Gaspreisschwankungen. Wir rechnen damit, dass Chesapeake in den nächsten 18 Monaten heraufgestuft wird.

Lottomatica

Lottomatica ist der größte italienische Spiele- und Lotterieberbieter. Nach der Übernahme des amerikanischen Unternehmens GTECH im Sommer 2006 wurde Lottomatica zurückgestuft. Nach dieser Übernahme bleibt die Bilanz von Lottomatica relativ stabil, und in Zukunft rechnen wir mit einer bedeutenden Verringerung der Unternehmensschulden durch einen hohen Cash Flow.

NXP

Mit über 50 Jahren Erfahrung ist NXP einer der größten Halbleiter-Hersteller der Welt. Bis September 2006 gehörte NXP dem niederländischen Unternehmen Philips. Philips verkaufte 80,1 % von NXP an ein Konsortium von Beteiligungsgesellschaften, behielt jedoch den Restbestand. In seinen jeweiligen Geschäftsbereichen ist NXP Marktführer. NXP ist ein Beispiel für einen atypischen kreditfinanzierten Unternehmensaufkauf, da das Unternehmen mit einem Verschuldungsgrad von 80 % konservativ finanziert ist. ■

Mit besten Grüßen,

Sparinvest Holding A/S
Klaus Blaabjerg
8. Januar, 2006

Notizen

Notizen

Der angegebene Fonds ist Teilfonds von Sparinvest SICAV, einer offenen Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts. 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 nach der BVI-Methode in Fondswährung 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.