



High Yield Value Bonds

Inhalt

- Wertentwicklung
- Zusammensetzung des Portfolios
- Portfolio-Bewertung
- Individuelle Kommentare

Fondsdaten

Strategie	Value Bonds
Risiko	Mittel
ISIN	LU0232765429
Währung	EUR
Auflegungsdatum Fonds	16.11.2005
Fondsmanager	Klaus Blaabjerg
Referenz-Index	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Morningstar Kategorie	Anleihen Euro hochverzinslich

- sparinvest.eu

Wertentwicklung

Im Februar und Anfang März gerieten die High Yield Bonds erneut aufgrund des andauernden Wirtschaftsrückgangs unter Druck. In den letzten drei Märzwochen stiegen die Preise von High Yield Bonds und Aktien jedoch stark an. Im ersten Quartal lieferte der High Yield Value Bonds einen Ertrag in Höhe von -0,08%, gegenüber 5,74% beim Referenzindex - dem Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged).

Eine Kombination aus zwei Value-Faktoren erklärt, warum unsere Wertentwicklung hinter der des Referenzindex liegt. Erstens investiert der High Yield Value Bonds-Fonds gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis in preisgünstige Firmen, die bedauerlicherweise gleichzeitig auch zyklische Firmen sind. Während des Wirtschaftsabschwungs hat die Mehrheit der Anleger im High Yield-Bereich ihre Portfolios angepasst und konzentrierte sich auf Anleihen nicht zyklischer Firmen. Zweitens wurden die High Yield Bonds aufgrund des finanziellen Zusammenbruchs von einer der bislang größten Liquiditätskrisen getroffen. Um eine hohe Liquidität zu gewährleisten, favorisierte der Markt Anleihen von großen Unternehmen, die im Bedarfsfall leichter gehandelt werden können. Der High Yield Value Bonds-Fonds hat eine bewusst hohe Gewichtung in Small Cap-Unternehmen – und somit im Bereich der weniger liquiden Anleihen – da wir gerne die Liquiditätsaufschläge mitnehmen, um eine attraktive langfristige Wertentwicklung zu gewährleisten.

Zusammensetzung des Portfolios

Zu Quartalsende hatte der Fonds 81 Positionen und eine Bargeldposition von 4,9% der verwalteten Vermögenswerte.

Während des Quartals konzentrierten sich die Portfolioanpassungen auf Unternehmen mit guten Value-Eckdaten, wie einem geringen Verschuldungsgrad, einem niedrigen

Kurs-Buchwert-Verhältnis und einem geringen Refinanzierungsrisiko. Die Konzentration auf den letzten Faktor ist eine direkte Konsequenz der Finanzkrise, in der selbst bekannte Unternehmen derzeit große Schwierigkeiten bei der Refinanzierung ihrer offenen Schulden haben.

Am Ende des Quartals entfielen 31,09% des Gesamtportfolios auf die zehn größten Positionen. Eine detaillierte Beschreibung der Zusammensetzung des Portfolios und der Erträge finden sie auf unserer Website.

Portfolio-Bewertung

Der Sparinvest High Yield Value Bonds-Fonds hat derzeit einen sehr attraktiven Kurs, der Zugang zu Anleihen mit extrem niedrigen Bewertungen bietet, ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,5 und eine sehr attraktive Rendite von 22,6%, verglichen mit 19,36% im durchschnittlichen High Yield-Markt. Darüber hinaus weisen unsere Bestände starke Bilanzen auf, mit einer durchschnittlichen Nettoverschuldungsrate relativ zum Eigenkapital von weniger als 100% (ex Finanzwerte), verglichen mit einem Marktdurchschnittswert von mehr als 300%.

Individuelle Kommentare

Sevan Marine

Zu Quartalsende war unsere Gewichtung im Energiesektor 23%, wobei es sich in der Mehrzahl um Engagements bei kleinen norwegischen Kapitalgesellschaften im Energiesektor handelte. Aufgrund der Notverkäufe bei den norwegischen Energieunternehmen unterschieden die Anleger nicht zwischen Anleihen mit oder ohne Verpfändung von Vermögenswerten. Wir nutzten dieses Quartal, um unsere Investitionen auf Anleihen mit Verpfändung von Vermögenswerten und einem niedrigen Beleihungswert zu konzentrieren.

Der Sparinvest High Yield Value Bonds-Fonds hält drei verschiedene Anleihen, die von Sevan Marine ASA emittiert wurden. Sevan entwickelte eine zylindrische Öl-Bohranlage, die sich für Erforschungen und Bohrungen in Gegenden mit unberechenbarem und rauem Klima eignet. Die Bohrungen von Sevan bewiesen ihre ausgezeichneten Leistungen auch unter den härtesten Bedingungen, u.a. bei bis zu 18 Meter hohen Wellen, was für Betreiber wie Statoil Hydro ein sehr attraktiver wirtschaftlicher Faktor ist.

Eine der von Sevan emittierten Anleihen wird im Jahr 2011 fällig und ist durch ein Vorrecht auf die Bohrinselfirma Hummingbird abgesichert, eine Bohranlage, die derzeit in der Nordsee unter Vertrag steht. Vergleicht man die Gesamtschuld mit dem Marktwert von Hummingbird, so übertrifft der Wert der Bohranlage nach unserer Schätzung den Buchwert der Anleihen um mehr als 70%. Derzeit liegt der Kurs der Anleihen bei 57 US-Dollar mit einer Rendite von 34%.

Für uns ist Sevan ein klassisches Beispiel für Anleihen, von zyklischen Small Cap-Unternehmen, die von der aktuellen Liquiditätskrise getroffen wurden.

Bombardier

Die Bombardier-Einnahmen werden 50:50 zwischen deren Luftfahrt- und Transportabteilung aufgeteilt. In einer Zeit, in der die Nachfrage nach Flugzeugen im privaten Sektor rückläufig war, die Regierungsausgaben für Züge jedoch stiegen, war das eine fruchtbare Kombination.

Derzeit verfügt Bombardier über 3,5 Mrd. US-Dollar in Bargeld und Bargeld-Äquivalenten, hat langfristige Verbindlichkeiten in Höhe von 4 Mrd. US-Dollar und eine Nettoverschuldungsrate relativ zum Eigenkapital von 18,95%. Darüber hinaus hat das Unternehmen in seinen Abteilungen Luftfahrt und Transport einen Überhang von 23,5 Mrd. US-Dollar bzw. 24,7 Mrd. US-Dollar. Zusätzlich konnte die Firma während der vergangenen vier Jahre Schulden abbauen und sie setzte sich das Ziel, ein Investment Grade-Unternehmen mit einer soliden Bilanz zu werden.

Die von Bombardier emittierten Anleihen wurden wegen des zyklischen Luftfahrtgeschäfts des Unternehmens getroffen. Wir denken, dass der Kreditmarkt die weniger zyklische, aber ebenso ertragsbringende Transportabteilung weitgehend übersehen hat, die aus unserer Sicht von dem beschleunigten Programm der Regierungsausgaben profitieren wird. Zu Quartalsende war unsere viergrößte Position eine mit BB+ bewertete und von Bombardier emittierte Anleihe, die eine Rendite von 15% erbrachte.

Klaus Blaabjerg

Senior Portfolio Manager

8. April 2009

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 Fonds jederzeit bei Sparinvest oder bei den berechtigten Vertriebsstellen kostenlos anfordern. Vergangene Wertentwicklungen bieten keine Garantie für die künftige Entwicklung. Angelegte Gelder unterliegen einem Verlustrisiko. Fremdwährungsanleihen sind Wechselkurschwankungen 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. Quelle: Sparinvest S.A.; Morningstar; Standard & Poors und Bloomberg zum jeweils angegebenen Datum.