



AAA-
07/2012

Sparinvest High Yield Value Bonds

Produktprofil

Name des Fonds	Sparinvest High Yield Value Bonds
ISIN	LU0232765429
Anlageuniversum	Global High Yield Anleihen
Benchmark	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Anlagewährung	EUR
Erträge	Thesaurierung
Auflegungsdatum	16.11.2005
Fondsvolumen	EUR 474.38 m per 30.06.2012
Management Fee	1.25 % p.a.
TER	1.57 % p.a.
Fondsmanager	Klaus Blaabjerg
Gesellschaft	Sparinvest S.A.
Internet	www.sparinvest.lu

Anlegerprofil

Anlagehorizont	langfristig
Risikoklasse	mittel
Renditeerwartung	langfristig stabile Rendite mit optimalem Rendite-Risiko-Verhältnis
Verlusttoleranz	kurzfristige Verluste möglich

TELOS-Kommentar

Der *Sparinvest High Yield Value Bonds* ist ein durch seinen Value-Ansatz geprägter aktiv gemanagter globaler Rentenfonds, dessen Anlageschwerpunkt auf High-Yield-Unternehmensanleihen liegt. Der Fonds verfügt über dementsprechend attraktive Renditechancen - aber auch ein damit verbundenes erhöhtes Risiko. Das erhöhte Anlagerisiko wegen niedrigerer Bonitäten sollte langfristig mittels einer entsprechenden Risikoprämie entschädigt werden. Das Währungsrisiko wird grundsätzlich gegenüber dem EUR abgesichert.

Ziel des Fonds ist es, mit einem diversifizierten globalen High-Yield-Portfolio eine langfristige Überrendite zu erreichen. Grundlage des Fondsansatzes ist das 3-Faktor-Modell von Fama & French. Hierzu setzt der Fondsmanager auf eine Value-Strategie, die mit den von hauseigenen Aktienfonds eingesetzten Strategien verwandt ist. Dabei wählt das Fondsmanagement unterbewertete Anleihen von oft kleineren Unternehmen aus, die vergleichsweise gering verschuldet sind und stabile Bilanzen vorweisen können. Gleichzeitig ist der Fonds bestrebt, von der Small-Caps-Prämie zu profitieren. Entsprechend dem 3-Faktor-Modell von Fama & French sollen Value- und Small Cap Faktoren langfristig das Risiko minimieren und bessere Ergebnisse generieren. Ins Portfolio werden unterbewertete Anleihen aufgenommen, deren relativer Wert anhand der „Option-adjusted spread“- Berechnung identifiziert wird. Das Portfoliomanagement kennt das Leverage Buyout-Risiko (LBO) und analysiert Bedingungen hinsichtlich der „Change-of-Control“-Klauseln genau. Eine wichtige Komponente zur Beurteilung von Bonds, die ansonsten die Kriterien für das Investment erfüllen, sind die sogenannten „Verträge

inklusive Bürgschaft“, die vor einem eventuellen Investment genau analysiert werden. Mittlerweile spielen SRI Investments eine größere Rolle. *Sparinvest* hat das „UN Principles for Responsible Investment Agreement (UN PRI)“ unterzeichnet und das Produkt implementiert ESG-Risikofaktoren nun auch formell in die Analysephase des Investmentprozesses. Der Schwerpunkt der Investitionen liegt auf Unternehmensanleihen mit einem Rating im Bereich von BB bis C. Um mögliche Risiken im Portfolio aufzudecken, werden regelmäßige Style-Analysen durchgeführt. Dabei wird untersucht, ob der Fonds vom Fondsmanagement unbeabsichtigte Style-Charakteristika aufweist.

Die Vorgehensweise bei der Portfoliokonstruktion ist durch einen ausgeprägten Teamansatz gekennzeichnet. So werden Analyse- und Researchergebnisse aktiv kommuniziert und diskutiert. Das Team zeichnet sich – auch wegen der geringen Größe – eher durch Homogenität als durch Vielfalt hinsichtlich Qualifikation und Alter aus. Alle Teammitglieder verfügen über Erfahrung in der Anleihen- und fundamentalen Unternehmensanalyse.

Das Portfolio des *Sparinvest High Yield Value Bonds* verfügt weiterhin über eine attraktive Bewertung. Neben einem niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnis konnte eine durchschnittliche Verschuldungsquote in Höhe von ~ 75 % erzielt werden. Der Fonds hat weiterhin eine klare Ausrichtung auf europäische Corporates, wobei europäische Bankentitel übergewichtet bleiben. Hingegen der Verluste des vergangenen Jahres, konnte der Fonds seine Benchmark seit Beginn 2011 outperformen. Das Sharpe-Ratio lag im positiven Bereich. Der *Sparinvest High Yield Value Bonds* erhält die Bewertung **AAA-**.

Investmentprozess

Der *Sparinvest High Yield Value Bonds* wird von *Sparinvest S.A.* verwaltet. Die Anlageberatung erfolgt durch *Sparinvest Fondsmæglersekskab A/S* in Dänemark. Beide Unternehmen sind 100-%ige Tochtergesellschaften der 1999 in Dänemark gegründeten *Sparinvest Holdings SE* (Luxemburg). Insgesamt sind vier Mitarbeiter aus dem Value-Bonds-Team an dem Investmentprozess beteiligt. Die Gesamtverantwortung für die Anlageentscheidungen trägt der Fondsmanager, *Klaus Blaabjerg*.

Die Investmentphilosophie von *Sparinvest S.A.* beruht auf der Einschätzung, dass der Markt für High-Yield-Unternehmensanleihen im Vergleich zu anderen festverzinslichen Anlagen ein attraktives Risiko-/Renditeprofil aufweist, wobei Risiken kontrolliert und Ausfälle minimiert werden müssen. Oberstes Investmentziel ist der Werterhalt. Darüber hinaus wird ein Kapitalzuwachs angestrebt. Dabei muss die Value-Philosophie von *Sparinvest* konsequent eingehalten werden. Der Fondsmanager findet seinen Ansatz in einer Studie aus dem Jahr 2001 der Professoren Elton und Gruber bestätigt, nach welcher für Anleihen dieselben Value-Faktoren von Small-Cap-Titeln gelten wie für Aktien mit höheren Renditen. Hierzu investiert der Fonds mindestens 2/3 des Nettovermögens in High-Yield Anleihen im Non-Investmentgrade-Bereich. Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, in festverzinsliche Wertpapiere von Emittenten mit anderen Ratings zu investieren. Um das Ziel zu erreichen, darf der Fondsmanager von seinem Vergleichsindex stärker abweichen. Der Investmentprozess ist Bottom-up getrieben. Im ersten Schritt des Investmentprozesses erfolgt ein quantitatives Scree-

ning des ~ 4.000 globale Unternehmensanleihen umfassenden Anlageuniversums. Gleichzeitig werden alle globale Unternehmen aus Value-Gesichtspunkten analysiert. Dabei werden solche Werte selektiert, die starke Bilanzen und einen niedrigen Verschuldungsgrad (net-debt-to-equity-ratio) aufweisen sowie gemessen an Value-Kennzahlen, wie Preis-Buch-Wert oder EV/EBIDTA, unterbewertet sind. Der Schwerpunkt liegt dabei auf Small-Caps. Die verbleibenden Titel werden einer qualitativen Einzelprüfung unterzogen. Dabei werden u.a. die Unternehmensbilanzen der letzten 5 bis 10 Jahre, die Geschäftsmodelle und die Wachstumsaussichten kritisch hinterfragt. Vermehrt wird auch in neue Emissionen im „Primary Market“ investiert, unter Benutzung der gleichen Kennzahlen.

Bei Bedarf wird auch Kontakt zu den Unternehmen aufgenommen. Zur Überprüfung der eigenen Meinung werden unter anderem Kontakte mit den Sektor-Spezialisten/Experten aufgenommen. Ausgewählt werden solche Unternehmen, bei denen der innere Wert signifikant von dem aktuellen Preis abweicht. Im letzten Schritt wird die Anleihe genau analysiert. Feste Limite für Größen, wie die Anzahl der einzelnen Positionen im Fonds oder die maximale Gewichtung einzelner Titel/Sektoren, existieren nicht. Besondere makroökonomische Entwicklungen finden ebenfalls, wenn auch auf sekundärer Basis, Eingang in die Investmententscheidungen. Das durchschnittliche Unternehmensanleihen-Rating des Fonds liegt aktuell bei B+, was dem Niveau der Benchmark entspricht.

Qualitätsmanagement

Das gesamte Fondsprofil wird regelmäßig durch ein vom Fondsmanagement unabhängiges Komitee im Rahmen einer Style-Analyse untersucht. Dabei werden unter Verwendung eines Risikomanagementsystems verschiedene relevante Kennzahlen berechnet, anhand derer die Positionierung und die Charakteristika des Fonds im Vergleich zum Gesamtmarkt analysiert werden. Mittlerweile sind ESG-Risikofaktoren ein Teil des Risk

Managements (Vermeidung von tail risk, black swans). Eine Pre-Trade Überprüfung der Einhaltung der Anlage-restrictionen findet durch das Portfoliomanagement statt. Seit kurzem erfolgt zusätzlich die maschinelle Überwachung durch das proprietäre Fund Accounting System HUGO. Zusätzlich erfolgt eine automatische Überwachung der internen und externen Investmentrestriktionen durch *Dexia*.

Team

Der *Sparinvest High Yield Value Bonds* wird von einem vierköpfigen Team unter der Leitung von *Klaus Blaabjerg* gemanagt. Als Co-Manager agiert *Sune Hojholt Jensen*. Beide arbeiten seit mehr als fünf Jahren eng zusammen. Seit Auflage gab es einen Personalabgang

vom früheren Co-Fund Manager *Thomas Bjorn Jensen* im High Yield Team. Die in den Gesamtprozess einbezogenen Fachleute verfügen alle über einen akademischen Abschluss sowie über lange durchschnittliche Erfahrung.

Investmentcharakteristik

Wichtige externe Einflussfaktoren	Wichtige Steuerungsgrößen
Branchenentwicklung	Leverage (Verschuldungsgrad)
Liquidität	Bonität
Konjunktur	Assetauswahl
Rohstoffpreise	Liquiditätsallokation
Credit Spreads	Laufzeitenallokation

Produktgeschichte

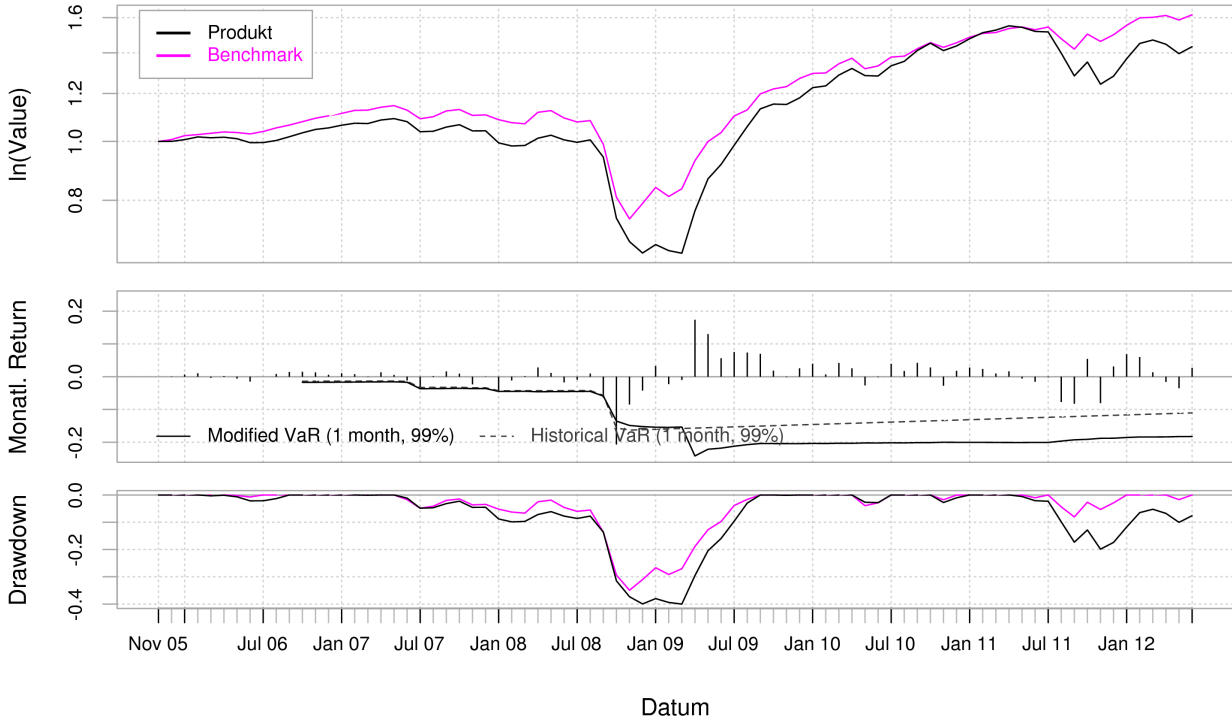
Monatliche Returns

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Jan	-	0.7	1.0	-4.5	3.3	3.9	2.8	6.8
Feb	-	1.0	0.7	-1.2	-2.3	0.7	2.3	6.0
Mrz	-	-0.3	-0.1	0.2	-1.0	4.2	1.0	1.3
Apr	-	0.2	1.3	2.8	17.4	2.5	1.6	-1.6
Mai	-	-0.6	0.5	1.1	13.0	-2.7	-0.6	-3.5
Jun	-	-1.5	-1.2	-1.7	5.6	-0.1	-1.5	2.7
Jul	-	0.0	-3.7	-0.9	7.5	3.9	-0.2	-
Aug	-	0.8	0.2	0.9	7.4	1.7	-7.7	-
Sep	-	1.4	1.6	-6.4	6.9	4.2	-8.3	-
Okt	-	1.5	0.9	-20.7	1.8	2.8	5.4	-
Nov	-	1.3	-2.3	-8.5	-0.1	-2.8	-8.1	-
Dez	0.0	0.6	0.0	-4.2	2.5	1.8	3.1	-
Produkt	0.0	5.2	-1.1	-37.1	80.2	21.8	-10.8	11.8
Benchmark	0.7	9.4	0.3	-28.5	60.7	14.5	3.1	7.9

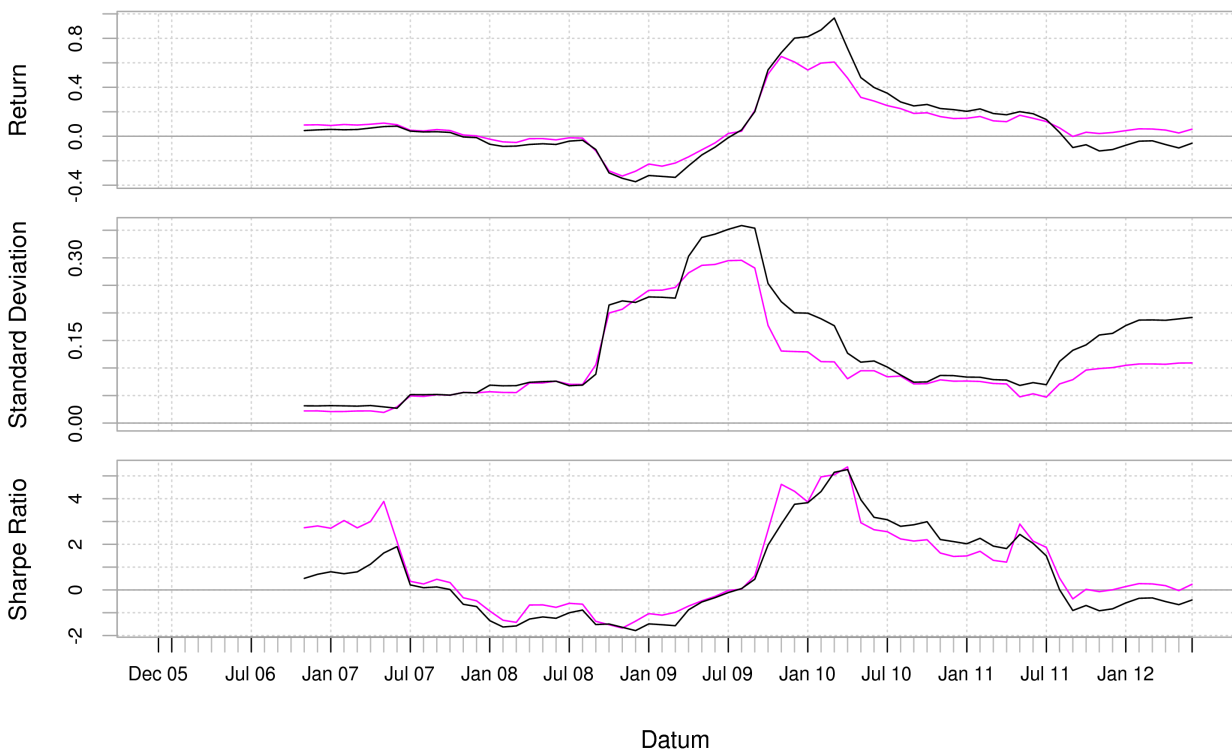
Statistik per Ende Jun 12	6 M	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	5 Jahre
Performance (annualisiert)	25.06%	-5.64%	5.72%	16.06%	5.86%
Volatilität (annualisiert)	14.15%	19.18%	14.55%	13.93%	18.82%
Sharpe-Ratio	1.56	-0.45	0.19	0.94	0.15
bestes Monatsergebnis	6.82%	6.82%	6.82%	7.53%	17.39%
schlechtestes Monatsergebnis	-3.52%	-8.26%	-8.26%	-8.26%	-20.69%
Median der Monatsergebnisse	2.01%	0.56%	1.68%	1.80%	0.96%
bestes 12-Monatsergebnis		-5.64%	18.44%	39.89%	96.64%
schlechtestes 12-Monatsergebnis		-5.64%	-11.98%	-11.98%	-37.12%
Median der 12-Monatsergebnisse		-5.64%	-6.75%	17.58%	3.15%
längste Verlustphase	3	12	14	14	26
maximale Verlusthöhe	-5.06%	-18.16%	-19.88%	-19.88%	-39.31%

Fonds vs. Benchmark (letzte 36 Monate)	
Jensen Alpha	-0.00
Jensen Alpha (annualisiert)	-0.05
Beta	1.42
R-squared	0.83
Korrelation	0.91
Tracking Error	0.07
Active Premium	-0.00
Information Ratio	-0.00
Treynor Ratio	0.09

Performance

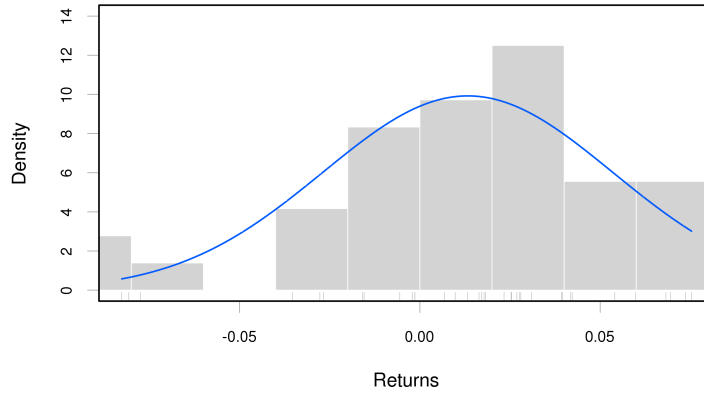


Rollierende 12-Monats- Performance



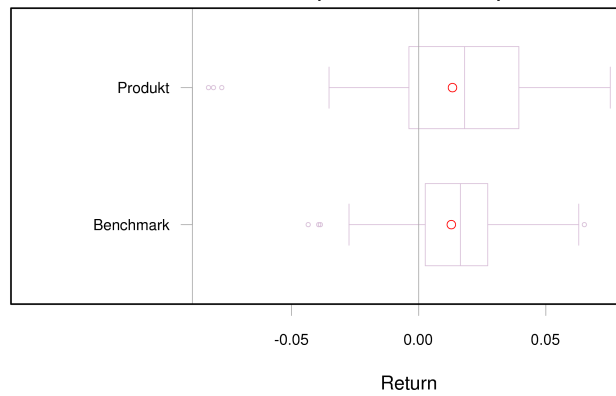
Histogramm der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



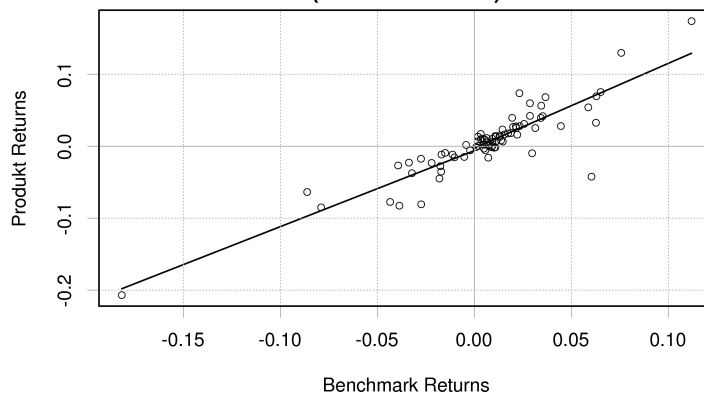
Boxplot der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Marktphasenabhängiges Beta der monatlichen Returns

(letzte 36 Monate)



Erläuterungen

TELOS-Ratingskala

AAA	Der Fonds erfüllt höchste Qualitätsstandards
AA	Der Fonds erfüllt sehr hohe Qualitätsstandards
A	Der Fonds erfüllt hohe Qualitätsstandards
N	Der Fonds erfüllt derzeit nicht die TELOS-Qualitätsstandards
+ / -	differenzieren nochmals innerhalb der Ratingstufe

Das **Produktprofil** beinhaltet allgemeine Informationen zum Fonds, zur Gesellschaft sowie zum verantwortlichen Fondsmanager.

Das **Anlegerprofil** ermöglicht dem Investor einen schnellen Abgleich seiner Erwartungen mit der „offiziellen“ Einstufung des Produkts seitens der anbietenden Gesellschaft.

Der **TELOS-Kommentar** fasst die wesentlichen Erkenntnisse des Ratings zusammen und bildet damit eine wichtige Ergänzung zur Ratingnote. Die weiteren Abschnitte beinhalten deskriptive Informationen zum Investmentprozess, dem Qualitätsmanagement und dem verantwortlichen Team.

Die **Investmentcharakteristik** nennt die aus Sicht des Fondsmanagements wichtigsten externen Faktoren, welche die Wertentwicklung des Fonds beeinflussen, sowie die zentralen Größen für dessen Steuerung.

Die **Produktgeschichte** stellt die Entwicklung des Fonds im Vergleich zum Geldmarkt und gegebenenfalls zur Benchmark unter Performance- und Risikogesichtspunkten graphisch und tabellarisch dar, basierend jeweils auf den Werten zum Monatsende. Fonds- und Benchmarkdaten werden von der Fondsgesellschaft bereitgestellt.

Die **Performance** des Fonds wird auf Basis reinvestierter Preise berechnet: Ausschüttungen werden also rechnerisch umgehend in neue Fondsanteile investiert. Dadurch ist die Wertentwicklung ausschüttender und thesaurierender Fonds untereinander vergleichbar. Die Vorgehensweise entspricht der „BVI-Methode“. Orientiert sich das Fondsmanagement an einer **Benchmark**, so wird deren Entwicklung abgebildet, andernfalls wird in Abstimmung mit der Gesellschaft indikativ ein geeigneter Vergleichsindex herangezogen.

Das **Sharpe-Ratio** gibt Aufschluss über die „Mehrendite“ des Fonds gegenüber einer risikolosen Geldanlage – hier repräsentiert durch den Geldmarkt – im Verhältnis zum eingegangenen Gesamtrisiko. Die hierbei verwendete Volatilität ist die annualisierte Standardabweichung der Monatsrenditen. Als Geldmarktrendite wird 3% p.a. angesetzt.

Der **Median der Monatsergebnisse** ist dadurch gekennzeichnet, dass jeweils die Hälfte aller im betrachteten Zeitraum aufgetretenen Monatsrenditen mindestens bzw. höchstens so groß wie dieser Wert ist. Infolgedessen ist

diese Kennzahl unempfindlicher gegenüber „Ergebnisausreißern“ als etwa der Mittelwert. In analoger Weise ist der **Median der 12-Monatsergebnisse** zu interpretieren. Die längste Verlustphase ist die Anzahl an Monaten, die der Fonds benötigte, um nach Verlusten den höchsten im betrachteten Zeitraum schon erreichten Stand wieder zu erreichen oder zu überschreiten; falls dies nicht gelang, ist das Periodenende maßgeblich. Entsprechend ist die **maximale Verlusthöhe** der größte Verlust, den der Fonds im betrachteten Zeitraum – ausgehend vom höchsten in dieser Periode schon erreichten Wert – erlitten hat.

Das **Jensen Alpha** misst die Beta-adjustierte (siehe Beta) Outperformance des Fonds gegenüber der Benchmark und wird mittels monatlicher Renditen berechnet. Ein positiver Wert ist ein möglicher Hinweis auf die Erzeugung von Mehrwert durch das Fondsmanagement.

Beta ist ein Maß für das Marktrisiko des Fonds. Das Beta ist normalerweise größer (kleiner) als eins, wenn der Fonds volatil (weniger volatil) als die Benchmark ist.

R² ist das Quadrat der Korrelation (siehe Korrelation). Es ist ein Qualitätsmaß dafür, wie gut sich die Fonds Erträge als lineare Funktion der Markterträge beschreiben lassen. Der Wert liegt zwischen 0 (schlecht) und 1 (gut).

Die **Korrelation** ist ein Maß dafür, wie sich der Fonds und der Markt im Verhältnis zueinander bewegen. Die Korrelation liegt zwischen -1 und +1. Die extremen Werte, d.h. -1/+1 deuten darauf hin, dass sich der Fonds und der Markt immer im Gleichschritt bewegen, -1 in entgegengesetzte Richtungen, +1 in die gleiche Richtung. 0 bedeutet, es gibt keine eindeutige Beziehung.

Der **Tracking Error** ist die Standardabweichung der Differenzen zwischen Fonds und Benchmark-Rendite. Je niedriger der Tracking Error ist, desto genauer folgt das Portfolio dem Index.

Das **Active Premium** (oder **Excess Return**) misst die Out-/Underperformance eines Fonds im Vergleich zu seiner Benchmark.

Das **Information Ratio** ist das Active Premium geteilt durch den Tracking Error. Je höher das Information-Ratio, desto höher ist das Active Premium des Fonds, bei gegebenem gleichen Risiko.

Das **Treynor Ratio** ist die Überschussrendite gegenüber einer risikolosen Geldanlage geteilt durch das Beta. Das Treynor-Ratio misst also die Beta-adjustierte Outperformance gegenüber einer risikolosen Geldanlage.

Alle Rechte vorbehalten. Dieser Rating Report beruht auf Fakten und Informationen, deren Quellen wir für zuverlässig halten, ohne jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit garantieren zu können. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Das Fondsrating stellt kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).



AAA-
07/2012

Sparinvest
High Yield Value Bonds

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden

www.telos-rating.de telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: tfr@telos-rating.de