



Value Bonds

Indhold

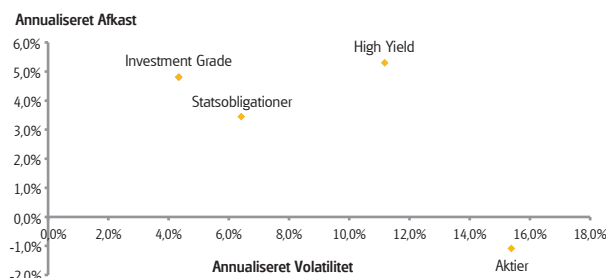
- Økonomisk vejruddsig
- Kreditmarkedet har igennem finanskrisen vist sin relative styrke
- Positive udsigter på kreditmarkedet
- Forventningen til afkast for 2010

Økonomisk vejruddsig

December bød på opløftende økonomiske prognoser, som indikerer positiv global vækst samt en fastholdelse af den historisk lave rente fra centralbankerne. Således bevæger en af de længste og dybeste økonomiske kriser siden 1930'erne sig mod enden. Markedskræfterne virker på ny, og virksomheder skal til at udnytte de vækstmuligheder, der opstår, når forbrugertilliden for alvor vender tilbage. Virksomheder har over en bred kam optimeret produktionsapparatet, hvilket kan betyde stigende indtjening for 2010.

Kreditmarkedet har igennem finanskrisen vist sin relative styrke

Grafen viser afkast- og risikoprofilen for forskellige aktivklasser i perioden 1999 til 2009. Investment grade-obligationer har over den givne periode givet et afkast på 5 % p.a. med meget lille risiko. High yield-obligationer har givet det højeste afkast, dog med betydeligt højere afkastsvingninger over den givne periode. For aktier kan man tale om et "mistet" årti.



Kilde: BofA Merrill Lynch, Indeksene er hedged til euro.

Nedsmeltningen af det globale finansmarked forårsagede store negative afkast for en række aktivklasser, inklusiv virksomhedsobligationer. Og der blev sået tvivl om robustheden i aktivklassen, som ellers historisk har

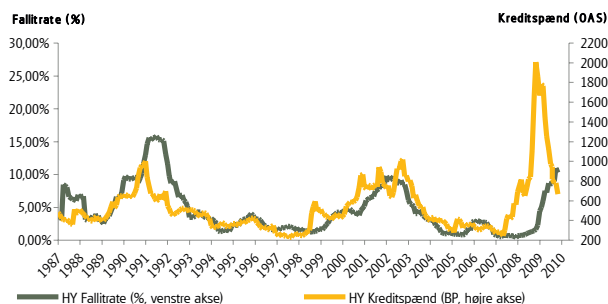
været kendetegnet ved attraktive afkast med en fornuftig risikoprofil. Tivlen blev dog manet til jorden i 2009, hvor kreditmarkedet præsterede historisk høje afkast. Samtlige nuværende investorer i Sparinvest High Yield Value Bonds har ved årsskiftet 2009-2010 plus på kontoen uanset investeringstidspunktet – det er vi glade for!

Positive udsigter på kreditmarkedet

Tilliden og likviditeten kom for alvor tilbage på kreditmarkedet i løbet af sommeren 2009. En fortsat optimisme på finansmarkedet sammenholdt med en række positive makroøkonomiske tendenser peger i retning af positive udsigter for kreditmarkedet i 2010.

Faldende konkursrisiko:

Kreditrisikoen er faldet markant i løbet af 2009, og det forventes, at tendensen fortsætter i 2010. Som en direkte konsekvens af selskabernes fokusering på at nedbringe gælden ved salg af aktiver og udstedelse af nye aktier, fremstår selskabernes balance i dag markant stærkere end i starten af 2009. Meget tyder på, at virksomhederne ved at fokusere på optimering af driften forbedrer profitabiliteten fremadrettet – tiltag der gavner kreditorerne og hermed afkastet på virksomhedsobligationer.



De store kreditvurderingsbureauer forventer en faldende konkursrate i 2010 ned til 4 % - 6 %. Kreditspændet kan derfor indsnævres yderligere.

Forventet høje kuponbetalinger:

Mange virksomheder udstedte virksomhedsobligationer i 2008, hvor investorerne krævede en høj kupon som kompensation for den usikre økonomiske situation. Investorerne kan i 2010 se frem til at klippe høje faste kuponer.

Forventning til fortsat lave renter:

Den langsomme økonomiske fremgang har bevirket, at den korte rente fastholdes på et meget lavt niveau. En konsekvens heraf er, at investorer i jagten på højere afkast er tvunget til at investere i enten virksomhedsobligationer eller aktier i 2010.

En række faktorer taler for en yderligere kreditspændindsnævring i 2010. Virksomhedernes ledelser handler i øjeblikket helt i tråd med, hvad der er optimalt for kreditorerne – der reduceres gæld, udstedes aktier og i det hele taget optimeres produktionen for at forbedre virksomhedernes profitabilitet.

Forventningen til afkast for 2010

Vi ser således fortrøstningsfuldt på 2010. Trods fortsat makroøkonomisk usikkerhed spirer optimismen ikke alene blandt de globale virksomheder, men også blandt investorerne. Sparinvest High Yield Value Bonds hviler ikke på laurbærerne. Vi har fortsat fokus på lav gearing i selskaberne for at minimere risikoen for permanent tab af kapital. Og så søger vi aktivt efter de virksomhedsobligationer, som er oversete og derfor giver en højere rente.

Sparinvest High Yield Value Bonds havde ultimo 2009 en gennemsnitlig kupon på over 8 % med en gennemsnitlig kurs på 87 og en effektiv rente på 13 %.

Teamet bag Sparinvest High Yield Value Bonds takker for støtten for 2009 og ser frem mod 2010 med optimisme.

Klaus Blaabjerg
Chefporteføljeformaler
8. januar 2010

Sparinvest Value Bonds-team



Klaus Blaabjerg
Chefporteføljeforvalter



Sune Højholt Jensen
Seniorporteføljeforvalter



Toke Hjortshøj
Analyst

Dette materiale udgør ikke individuel investeringsrådgivning og kan ikke påberåbes som grundlag for en beslutning om køb eller salg (eller undladelse heraf) af Sparinvests produkter. Materialet er alene udarbejdet som orientering til dig og dit pengeinstitut og skal læses sammen med foreningernes gældende prospekter og de senest offentliggjorte års- og delårsrapporter. Investering er altid forbundet med risiko for tab, og historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Derfor kan Sparinvest-koncernen og foreningerne ikke påtage sig noget ansvar for den rådgivning, der ydes og dispositioner, der foretages, eller undlades, i forlængelse af dette materiale. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.



High Yield Value Bonds

Indhold

- Afkast
- Porteføljesammensætning
- Værdiansættelse af porteføljen
- Selskabskommentarer
- DDI Holding

Fakta

Strategi	Value Bonds
Risiko	Mellem
ISIN	LU0239738551
Afdelingens valuta	DKK
Fondens startdato	16.11.2005
Manager	Klaus Blaabjerg
Benchmark	Merrill Lynch Global High Yield (EUR Hedged)
Morningstar Kategori	EUR Højrente - Obligationer

- sparinvest.dk

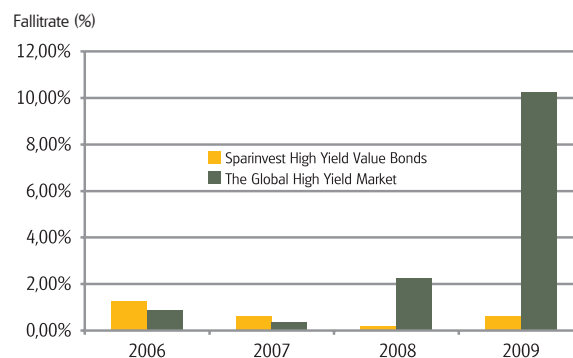
Afkast

2009 vil uden tvivl blive husket som året med skyhøje kreditafkast, og vi kan med stolthed præsentere et årsresultat i den absolutte top i Europa.

Afkastet for vores sammenligningsindeks blev for 2009 60,66 %, mens afdelingen leverede et afkast på 80,02 %.

Det opnåede afkast for Sparinvest High Yield Value Bonds bekræfter styrken i value-tilgangen med investering i mindre selskaber med lav gæld i forhold til egenkapital. Derudover fastholdes fokus på at mindske potentielle tab for investorerne ved blandt andet at sikre pant i selskabers aktiver, eksempelvis skibe, bygninger eller olieplatforme. Endeligt føres en stram overvågning af selskabernes beslutninger mht. øget gæld og udbyttebetalinger for at styre uden om de selskaber, som fremadrettet kan møde problemer pga. for megen gæld.

Den konservative investeringsstrategi kom afdelingen til gode i 2009, idet afdelingen havde et markant lavere antal konkurser end det brede marked.



Kilde: JP Morgan, Sparinvest

Grafen illustrerer tydeligt, at vores value-strategi reducerer fallitraten betragteligt i forhold til det generelle marked. Value-selskaber er altså bedre polstret til at modstå hårde tider!

Porteføljesammensætning

Fjerde kvartal blev benyttet til små justeringer af porteføljen, således at vi ved årets afslutning havde en effektiv rente på 13 %. Afdelingen har fortsat en overvægt af energi, finans og europæiske selskaber.

Vores 10 største positioner udgjorde 34,50 % af den samlede beholdning. Yderligere detaljer omkring vores porteføljesammensætning og afkast kan ses på sparinvest.dk.

Værdiansættelse af porteføljen

Vi finder stadigvæk afdelingen attraktivt prissat til trods for de historisk høje afkast på kreditmarkedet. Porteføljen har en lav kurs/indre værdi og et forhold mellem nettogæld og egenkapital på under 100 % (finansielle selskaber fraregnet) i gennemsnit, hvilket er betydeligt under det generelle marked. Porteføljens effektive rente er 13 % mod 9 % for vores sammenligningsindeks.

Selskabskommentarer

Vi har fortsat en overvægt af interessante selskaber inden for energisektoren. Og vi har nu igennem adskillige breve til investorerne pointeret muligheden for en generel konsolidering inden for sektoren. Givet den nuværende prissætning af porteføljens obligationer udstedt af energiselskaber fastholder vi vores forventning til sektoren og afkastpotentialet. Umiddelbart før jul bekræftede Maersk Olie og Gas vores forventning, da de opkøbte oliefelter i Den Mexicanske Golf for mere end 1,3 milliarder dollars. Derudover forventer Maersk Olie og Gas fortsat aggressive udvidelser af olie- og gasrelaterede aktiviteter i de kommende år.

DDI Holding

DDI er et oprindeligt norsk selskab, som driver olieplatforme. Med nogle af industriens nyeste olieplatforme har DDI en strategisk fordel i forhold til den aldrende flåde. Afdelingen har investeret i obligationer, der har første-prioritets pant i selskabets olieplatforme. Risikoen for at miste hovedstolen anses for at være minimal, idet markedsprisen på tilsvarende olieplatforme handles til en pris, der overstiger gælden. Obligationerne fra DDI har en kupon på 9,3 % og udløber i 2012. Obligationerne handler på kurs 95 i dag. Dvs. renten på disse obligationer ligger på cirka 13 %, hvilket er interessant, når risikoen for tab er så lille.

Klaus Blaabjerg

Chef Porteføljeforvalter
8. januar 2010

Dette materiale udgør ikke individuel investeringsrådgivning og kan ikke påberåbes som grundlag for en beslutning om køb eller salg (eller undladelse heraf) af Sparinvests produkter. Materialet er alene udarbejdet som orientering til dig og dit pengeinstitut og skal læses sammen med foreningernes gældende prospekter og de senest offentliggjorte års- og delårsrapporter. Investering er altid forbundet med risiko for tab, og historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Derfor kan Sparinvest-koncernen og foreningerne ikke påtage sig noget ansvar for den rådgivning, der ydes og dispositioner, der foretages, eller undlades, i forlængelse af dette materiale. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.



Investment Grade Value Bonds

Indhold

- Afkast
- Porteføljesammensætning og værdiansættelse
- Selskabskommentarer
- Lloyds Banking Group
- Clerical Medical

Fakta

Strategi	Value Bonds
Risiko	Mellem
ISIN	LU0264925727
Afdelingens valuta	EUR
Fondens startdato	02.11.2006
Manager	Klaus Blaabjerg
Benchmark	Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged)
Morningstar Kategori	Euro Corporate Bond

- sparinvest.dk

Afkast

Afdelingen har igennem fjerde kvartal fortsat haft en overvægt af bankernes ansvarlige lånekapital, som efter bunden i marts 2009 har haft en positiv effekt på porteføljens afkast. Vi finder fortsat investering i bankernes ansvarlige lånekapital attraktivt. Og vi forventer en fortsat kreditspændingsnærvring i 2010 for dette segment.

Sparinvest Investment Grade Value Bonds endte 2009 med et afkast på 44,61 % sammenlignet med et afkast for afdelingens benchmark Merrill Lynch Global Broad Market Corporate Index (EUR Hedged) på 16,18 %.

Porteføljesammensætning og værdiansættelse

Sparinvest Investment Grade Value Bonds har igennem kvartalet investeret i en række nye obligationer, således at afdelingen kontinuert tilpasses den finansielle virkelighed. En virkelighed, der i 2009 har budt på meget skiftende regimer fra usikkerhed til spirende optimisme. Således fremstår porteføljen også i dag attraktiv for den langsigtede investor. Afdelingen består af 44 positioner med en overvægt af europæiske bankers ansvarlige lånekapital.

Vi finder fortsat afdelingen attraktivt prisfastsat med en effektiv rente på 9 % mod 4,8 % for sammenligningsindekset.

Yderligere detaljer omkring vores portefølje kan ses på sparinvest.dk.

Selskabskommentarer

Afdelingen udnyttede tidligt i 2009 likviditetskrisen til at købe billige bankobligationer, som på daværende tidspunkt var yderst attraktivt prisfastsat. Regeringerne viste handlekraft og gennemførte enorme stimulusprogrammer i form af blandt andet direkte ejerskab eller lån til de

nødstedte banker. Tilliden til bankerne og deres likviditet skulle genskabes, før resten af samfundet igen kunne finde vej ud af den globale krise. Med støtten kom også en lang række statslige tiltag i form af krav om øget gennemsigtighed, højere kapitalkrav og mere regulering. Alt sammen for at hindre nye bankkriser og polstre bankerne, så de kan modstå pludselige økonomiske lavkonjunkturer.

Lloyds Banking Group

Lloyds har igennem det sidste halvår af 2009 gennemført en række tiltag, således at banken i dag fremstår væsentlig bedre polstret end i begyndelsen af 2009. Set med kreditinvestorenes øjne er tiltagene positive, idet størstedelen af den nye kapital er blevet rejst igennem aktieudstedelser.

Clerical Medical

Det engelske selskab Clerical Medical blev etableret i 1824 og er førende inden for pensions- og investeringsrådgivning. I dag er selskabet en del af Lloyds Banking Group, hvilket giver adgang til mere end 30 millioner potentielle kunder. Sparinvest Investment Grade Value Bonds ejer obligationer udstedt af Clerical Medical, der til trods for en rating på A-, handler på en kurs svarende til en effektiv rente på godt 10 %. Dette er fortsat meget billigt.

Klaus Blaabjerg

Chef Porteføljeforvalter
8. januar 2010

Dette materiale udgør ikke individuel investeringsrådgivning og kan ikke påberåbes som grundlag for en beslutning om køb eller salg (eller undladelse heraf) af Sparinvests produkter. Materialet er alene udarbejdet som orientering til dig og dit pengeinstitut og skal læses sammen med foreningernes gældende prospekter og de senest offentliggjorte års- og delårsrapporter. Investering er altid forbundet med risiko for tab, og historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Derfor kan Sparinvest-koncernen og foreningerne ikke påtage sig noget ansvar for den rådgivning, der ydes og dispositioner, der foretages, eller undlades, i forlængelse af dette materiale. Der tages forbehold for trykfejl, beregningsfejl og eventuelle øvrige fejl i materialet.