

FOTO: BLOOMBERG



Hauptsitz
der Bank of
America
in New York

Die Finanzkrise spaltet die Anlagegattung der **Unternehmensanleihen** in zwei Lager. DAS INVESTMENT zeigt, welche Fondsmanager den Riecher fürs richtige Lager hatten und welches es überhaupt war

Bank oder nicht Bank

Kraftwerk von Vattenfall.
Die Anleihe des Energieversorgers
gehört zu den größten
Positionen im LBBW Rentamax

Serie: Crashtest

Wo haben beliebte Fonds aus stark nachgefragten Anlagekategorien Stärken und Schwächen, und wie sind ihre Manager aktuell aufgestellt?

Teil 1: Goldfonds (04/09)

**Teil 2:
Unternehmens-
anleihen-Fonds**

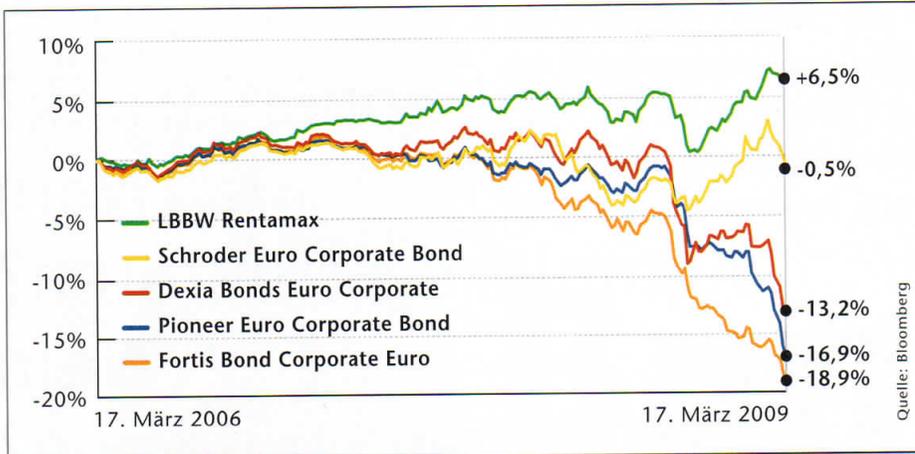
Teil 3: Umwelttechnologie-Fonds (06/09)

→ **Fonds für Unternehmensanleihen** in einem Crashtest aufeinanderprallen zu lassen, erscheint zunächst nicht ganz einfach, denn ihre Karosserien ähneln sich sehr. Die Fondsnamen bestehen aus den Begriffen Corporate und Bond und nicht viel mehr. Erst ein Blick unter die Haube offenbart die Unterschiede. Dabei geht es jedoch nicht um die Frage „Diesel oder Benzin?“, sondern vor allem um eines: „Financial oder Non-Financial?“ Warum diese Frage so wichtig ist, belegen folgende Zahlen: In den vergangenen zwölf Monaten (Stichtag: 18. März 2009) verloren Euro-Bankanleihen im Schnitt

11,1 Prozent an Wert. Nachrangige Titel, also Anleihen, die im Pleitefall nach anderen Papieren bedient werden, brachen mit einem Minus von 32,1 Prozent sogar regelrecht ein. Non-Financials erzielten dagegen einen Gewinn von 2,3 Prozent.

LBBW hatte keine Bank im Tank

Zu jenen Managern, die vor Ausbruch der Finanzkrise bankfrei getankt hatten, gehört Dietmar Zantke. Eine weise Entscheidung, denn der von ihm betreute LBBW Rentamax verzeichnet für die vergangenen zwölf Monate ein Plus von 1,3 Prozent und zog damit der Konkur- →



Böse Bankpapiere

Es ist nicht schwer zu erkennen, welcher der fünf größten Unternehmensanleihenfonds im vergangenen Jahr auf die Schuldfähigkeit von Banken vertraut hat. Denn nur wer Bankanleihen untergewichtet hatte, schnitt verhältnismäßig stabil ab.

renz davon. Das hätte er mit Bankanleihen im Portfolio nie geschafft. Erst im Laufe des Jahres 2008 kaufte er schrittweise Finanztitel hinzu. Zurzeit beträgt ihr Anteil aber noch immer unterdurchschnittliche 12,2 Prozent.

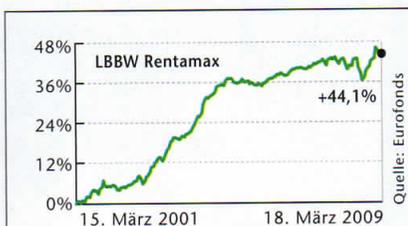
Als ebenfalls richtig erwies sich Zantkes Entscheidung, Anleihen minderer Bonität weitestgehend auszusperren. Hochzinsanleihen schlossen das Jahr 2008 mit einem durchschnittlichen Verlust von 34,2 Prozent ab. Obwohl sich dieser Markt seit Jahresbeginn etwas stabilisiert hat, bewegt sich Zantke noch immer ausschließlich im Segment der höherwertigen Schuldner und hier gern bei den eher konjunkturunabhängigen Versorgern.

Führt eine rasante Wette auf Bankanleihen: Raffaele Bertoni, Manager des Pioneer Euro Corporate Bond



Auch Adam Cordery hat Finanzwerte untergewichtet, was man seinem Ergebnis deutlich ansieht. Sein Schroder Euro Corporate Bond beendete die Zwölf-Monats-Runde mit einem akzeptablen Verlust von 2,8 Prozent. Dabei half auch ein ungewöhnlicher Kunstgriff. „Wir hatten

Unternehmensanleihen im Vergleich zur Benchmark untergewichtet“, berichtet der Fondsmanager. Auch heute noch hat Cordery sein eigentliches Investitionsfeld zu nicht einmal drei Vierteln im Fonds gewichtet. Der Rest steckt in Staats- und Quasi-Staatsanleihen, zum Beispiel



LBBW Rentamax

WKN: 532 614

Performance 1 Jahr: 1,3 Prozent

Auflage: 12. März 2001

Fondsvolumen: 749 Mio. Euro

Mittlere Kapitalbindungsdauer der Anleihen: 3 Jahre

Laufende Rendite der Anleihen: 5,6 Prozent p.a.

Gesamtkostenquote: 1,39 Prozent p.a.

Vertriebskontakt: Frank Hannstein
Telefon: 0711 12731585
frank.hannstein@lbbw-am.de
www.lbbw-am.de

Quelle: Eurofond, Feri, Fondsgesellschaft



Pioneer Euro Corporate Bond

WKN: 797 590

Performance 1 Jahr: -15,3 Prozent

Auflage: 29. November 2001

Fondsvolumen: 1.338 Mio. Euro

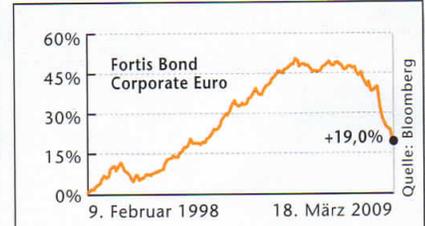
Mittlere Kapitalbindungsdauer der Anleihen: 3,5 Jahre

Laufende Rendite der Anleihen: 9,3 Prozent p.a.

Gesamtkostenquote: 1,38 Prozent p.a.

Vertriebskontakt: Sandra Hartmann
Telefon: 089 992262525
sandra.hartmann@pioneerinvestments.com
www.pioneerinvestments.com

Quelle: Eurofond, Feri, Fondsgesellschaft



Fortis Bond Corporate Euro

WKN: 634 892

Performance 1 Jahr: -16,1 Prozent

Auflage: 9. Februar 1998

Fondsvolumen: 1.082 Mio. Euro

Mittlere Kapitalbindungsdauer der Anleihen: 3,9 Jahre

Laufende Rendite der Anleihen: 9,5 Prozent p.a.

Gesamtkostenquote: 1,05 Prozent p.a.

Vertriebskontakt: Vertriebsservice
Telefon: 08000 367847
vertrieb@fortisinvestments.com
www.fortisinvestments.com

Quelle: Eurofond, Feri, Fondsgesellschaft

von der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) und in Cash.

Allerdings streckt er bereits die Finger aus: „Mit jeder Bewegung der Credit Spreads kaufen wir schrittweise Corporates hinzu.“ Credit Spreads sind die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen gegenüber Staatspapieren. Je höher sie steigen, desto tiefer sinken die Kurse – und desto mehr will Cordery zukaufen.

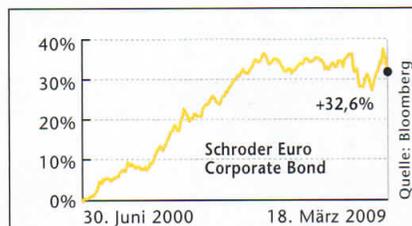
Schwache Schuldner unbeliebt

„Wir favorisieren Anleihen hoher Qualität von Unternehmen, die ihre Schulden in den kommenden zwei Jahren gut im Griff haben werden“, sagt der Brite. In minderwertigen Hochzinsanleihen hat er derzeit nur 4,3 Prozent des Fondsvermögens investiert, theoretisch darf er bis zu 20 Prozent beimischen. Auch dort will er zukaufen, aber deutlich selektiver als im Investment-Grade-Bereich.

Auf der Kriechspur fährt derzeit noch der Fortis Bond Corporate Euro mit einem Zwölf-Monats-Verlust von 16,1 Prozent. „Die Underperformance rührt daher, dass wir unter anderem nachrangige Bankanleihen übergewichtet hatten“, sagt Simon Ballard, Portfolio Manager



Seine Skepsis gegen Bankanleihen bescherte ihm ein hervorragendes Jahresergebnis: Dietmar Zantke, Manager des LBBW Rentamax



Schroder Euro Corporate Bond

WKN: 577 941

Performance 1 Jahr: -2,8 Prozent

Auflage: 30. Juni 2000

Fondsvolumen: 828 Mio. Euro

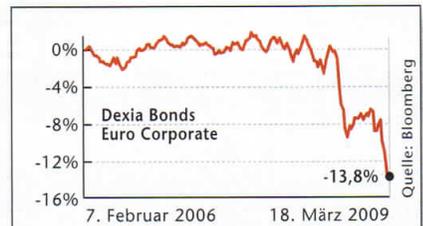
Mittlere Kapitalbindungsdauer der Anleihen: 3,9 Jahre

Laufende Rendite der Anleihen: 15,1 Prozent p.a.

Gesamtkostenquote: 1,28 Prozent p.a.

Vertriebskontakt: Joachim Nareike
Telefon: 069 975717247
joachim.nareike@schroders.com
www.schroders.de

Quelle: Eurofonds, Feri, Fondsgesellschaft



Dexia Bonds Euro Corporate

WKN: A0J 3PZ

Performance 1 Jahr: -13,0 Prozent

Auflage: 7. Februar 2006

Fondsvolumen: 966 Mio. Euro

Mittlere Kapitalbindungsdauer der Anleihen: 4,2 Jahre

Laufende Rendite der Anleihen: 7,7 Prozent p.a.

Gesamtkostenquote: 0,86 Prozent p.a.

Vertriebskontakt: Achim Gilbert
Telefon: 069 75938823
achim.gilbert@dexia.com
www.dexia-am.com

Quelle: Eurofonds, Feri, Fondsgesellschaft

bei Fortis Investments, und gibt zu: „Diese Positionen waren in Sachen Risiko zu aggressiv.“ Inzwischen habe er die problematischen Positionen reduziert und den Fonds stärker an der Benchmark orientiert. Also Motor neu eingestellt und nun alles gut? Nicht ganz. Zwar hält der Fonds seit Jahresbeginn mit dem Hauptfeld mit, ein Überholmanöver sieht jedoch anders aus. Das liegt am noch immer hohen Bankanteil von fast 50 Prozent. Er bremst den Fonds jetzt noch aus, macht ihn aber für all jene interessant, die mit einer baldigen Lösung der Bankenkrise rechnen.

Kleiner Irrtum, große Folge

Auch Raffaele Bertoni bekam bei seinem Pioneer Euro Corporate Bond im abgelaufenen Jahr die skizzierten Probleme. „Wir glaubten, Papiere von großen europäischen Banken würden das Portfolio in einem schwierigen Umfeld absichern, weil sie für die Wirtschaft so wichtig sind“, sagt Bertoni. Die Entscheidung der US-Regierung, Lehman Brothers im September tatsächlich fallen zu lassen, erwischte ihn ebenso kalt wie viele andere Marktteilnehmer.

Doch anstatt das Lenkrad herumzureißen, behält Bertoni seine Route bei und macht den Pioneer-Fonds somit zu einer rasanten Wette auf die Zahlungsfähig-

keit der Bankenszene. Mit 60,3 Prozent hat er die Financials derzeit im Portfolio gewichtet.

Ähnlich finanzgetrieben ist auch Philipp Dehoux mit dem Dexia Bonds Euro Corporate unterwegs. Zwar nicht ganz so hochtourig wie Bertoni, doch ein Bankanteil von rund 45 Prozent ist eine deutliche Ansage. Bei der Performance rangierte Dehoux im vergangenen Jahr eher im Mittelfeld. „Wir haben Finanzwerte etwas zu früh übergewichtet“, sagt Isabelle Rome, Leiterin der Rentenabteilung. Die drei Fonds mit Bank im Tank könnten das Feld sehr schnell auf der Innenspur überholen, sollten die Bankpapiere endlich die Kurve kriegen und festere Kurse sehen. | Andreas Scholz

→ Wie die Chancen für Unternehmensanleihen stehen, lesen Sie auf Seite 10.

Korrektur

Im Crashtest der vergangenen Ausgabe „Gute Mine zur schlechten Stimmung“ (Seite 28/29) hat sich ein Fehler eingeschlichen. Richtig ist: Der Craton Capital Precious Metal Fonds stieg von Mitte Oktober 2008 bis zum 20. Februar 2009 um 47 Prozent; der Blackrock World Gold um 34 Prozent.