

Corporate Bonds sind zurück

Nun scheint es hoch an der Zeit, sich zu positionieren, denn Spreads bilden sich rasch zurück. In der März-Ausgabe hatten wir bereits über einen erfolgreichen Manager des Segments Unternehmensanleihen berichtet, diesmal stehen Dietmar Zantke und sein BWI-RentaMax im Zentrum des Interesses.

Unternehmensanleihen guter Bonität hatten eine längere Durststrecke zu überstehen. Zuerst waren die Spreads so weit eingelaufen, dass niemand mehr herzhaft zugreifen wollte. Mit der Liquiditätsverknappung, den angeschlagenen Finanztiteln und der Aussicht auf eine Rezession gingen die Spreads auf, was alle weiter warten ließ. Gute Corporate Bond Manager zu finden ist kein leichtes Unterfangen. In der letzten Ausgabe haben wir Rogge Global Partners aus dem angelsächsischen Raum vorgestellt. Das Thema Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Qualität haben wir mit Bedacht gewählt, denn die Renditeaufschläge hatten zu dieser Zeit luftige Höhen erreicht. Seit der Beilegung der Bear-Stearns-Krise haben sich die Spreads wieder beruhigt, deren Niveau ist aber immer noch wesentlich höher als vor Beginn der Krise, als die Renditeaufschläge im Fünfjahresbereich bei 20 und im Zehnjahresbereich bei 40 Basispunkten lagen. *Die Grafik: „iTraxx Europe Indizes“ zeigt sehr deutlich, dass es nun höchste Zeit ist, sich ein interessantes Spreadniveau von etwas mehr als 60 Basispunkten einzuloggen.*

RentaMax voran

Nicht nur bei den Angelsachsen, sondern auch in Deutschland gibt es Talente. Das kann man deutlich am Management des BWI-RentaMax Fonds (ISIN: DE0005326144 – Pu-

blikumstranche, Volumen: 109,67 Millionen Euro, Verwaltungsgebühr: 0,75 Prozent p.a., ausschüttend) sehen, der sich im Drei- und Fünfjahresvergleich hervorragend schlägt und bei den zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen Fonds regelmäßig den Spitzenplatz belegt.

Konzentriert auf Investments in europäische Unternehmensanleihen, genießt das

Gremialbeschlüsse verwässert, und ich denke, das ist einer der Gründe für den Erfolg des Fonds“, gibt sich Zantke selbstbewusst, der den Fonds bereits seit 2001 managt und sich voll mit ihm identifiziert. Auch Benchmarkgewichtungen bilden keinen Orientierungsmaßstab für das Management des RentaMax, die Allokation erfolgt ausschließlich nach Rendite- und Risikoüber-

» Zurückhaltung bei Positionen in zyklischen Sektoren ist nach wie vor angebracht. «

Dietmar Zantke, Abteilungsleiter Portfoliomanagement der LBBW Asset Management GmbH



Management von Dietmar Zantke, Abteilungsleiter Portfoliomanagement bei der LBBW Asset Management GmbH, große Entscheidungsfreiheit. „Bei uns werden Investmententscheidungen nicht durch

legungen. Neben der sorgfältigen Auswahl der Credits ist es vor allem die aktive Durationssteuerung, der der Fonds seine herausragende Position bei Langfristvergleichen zu verdanken hat.



Top-down-/ Bottom-up-Ansatz

Ausgehend von einer Analyse der Weltwirtschaft und der Kapitalmärkte, werden die drei entscheidenden Auswahlkriterien Kreditrisiko/Bonität, Emittentensektoren sowie Duration/Zinskurve kombiniert und dynamisch gewichtet. Der Kreditzyklus bildet dabei den Schwerpunkt der Allokationsentscheidung. Daraus wird dann ein strategisches Portfolio abgeleitet, das den Ausgangspunkt für die eigentliche Portfoliokomposition darstellt. Bei der Einzeltitelauswahl wird

Zantke von 20 Credit-Researchern sowie den Buy-Side-Analysen der Aktienseite unterstützt, die als Add-on bei der Findung der effektiven Portfoliotitel fungieren. „Seit 2001 ist uns kein Default passiert“, merkt Zantke nicht ohne Stolz an. Zweiter wichtiger Faktor neben dem Kreditrisiko ist die Sektorpositionierung, was wiederum eine genaue Analyse der Konjunktur- und Wachstumsdynamik voraussetzt. Dabei spielen das Erkennen von branchenspezifischen Problemen und eine Relative-Value-Betrachtung eine bedeutende Rolle.

Duration Management

Die Beurteilung der globalen gesamtwirtschaftlichen Lage gründet sich auf einer fundamental-qualitativen Analyse des makroökonomischen Datenkranzes. Darüber hinaus werden ergänzend ökonomische Modelle eingesetzt. Auch hier wird durchaus mutig von etwaigen Benchmarkdurationen abgewichen. So war der Rentamax Anfang 2007 sehr kurz positioniert, was sich in einer Outperformance gegenüber Staatsanleihen niederschlug.

Gutes Timing bei Sektoren

Hatte Zantke 2006 und im ersten Halbjahr 2007 Spread-Produkte verkauft und etwa das Gewicht der

Financials aufgrund ihrer relativen Unattraktivität auf ein Gewicht von in etwa 50 Prozent von der Benchmark zurück-

geführt, so fand er im März 2008 Neuemissionen im Subordinated-Sektor aufgrund der exorbitant gestiegenen Rendite-

vorsprünge interessant. „Eine dreijährige nachrangige Deutsche-Bank-Anleihe mit einem Spread von 72 Basispunkten hatte zu diesem Zeitpunkt durchaus wieder Charme.“



diesem Zeitpunkt durchaus wieder Charme“, hält Zantke fest (siehe Grafik: „Financials aktuell deutlich übergewichtet“).

Aktuelle Strategie

Mittlerweile hält der Manager, der sich im ersten Quartal sehr defensiv etwa mit Titeln aus den Pharma und Telekom-Sektor aufgestellt hatte, mit einem Portfolioanteil von fast 50 Prozent wieder deutlich mehr Financials (siehe Grafik: „Financials aktuell deutlich übergewichtet“). Die Duration beträgt Anfang Mai 2008 zirka 3,7 und wird aktiv über Bund Futures gesteuert. Nach der deutlichen Erholung an den Kreditmärkten bleibt Zantke eher defensiv positioniert, auch wenn man im Bankensektor deutlich offensiver als zuvor agiert. In Bezug auf die Bankenkrise sollte das Schlimmste nun ausgestanden sein, jedoch liegen die negativen konjunkturellen Auswirkungen wohl noch vor uns, meint der Fondsmanager. Aus diesem Grund übt er sich nach wie vor in Zurückhaltung bei Positionen in zyklischen Sektoren. Insgesamt sieht man die Renditen der Corporate Bonds aber gegenüber Staatsanleihen weiterhin als attraktiv an.

Kleiner Schaukasten ...

Lange Zeit führt der BWI-RentaMax volumenmäßig trotz seiner Performanceerfolge und Auszeichnungen in deutschsprachigen Ländern (Lipper Award 2008 für beste Drei- und Fünfjahresperformance in Deutschland, Morningstar Award 2008 und Österreichischer Fondspreis 2008) ein überaus beschauliches Dasein mit Assets von um die 50 Millionen Euro. Bei Institutionellen tauchte der Fonds, da unter 100 Millionen schwer, oft nicht einmal am Radarschirm auf, außerdem wurde der bereits am 12.3.2001 aufgelegte Fonds nicht sehr aktiv

angeboten (siehe Grafik: „Einsam vor allen Benchmarks“).

Manche Institutionelle rätselten, warum der Fonds so klein blieb. Im Anlagereg-

lement steht beispielsweise, dass bis zu 20 Prozent des Wertes des Sondervermögens in Anleihen mit einem Rating unter BBB- bzw. BAA3 investiert werden können. Da meinten vielleicht einige, dass der Fonds Junkbonds beimischte, um in den Ranglisten vorne zu sein. Dem war aber nicht so, im RentaMax gibt es nur Investment Grade und nicht geratete Positionen vergleichbarer Güte, die sich etwa wie Porsche dem Prozedere nicht unterziehen, aber über ein implizites Investment-Grade-Rating verfügen und vom Credit Research als investable angesehen werden.

... wird groß

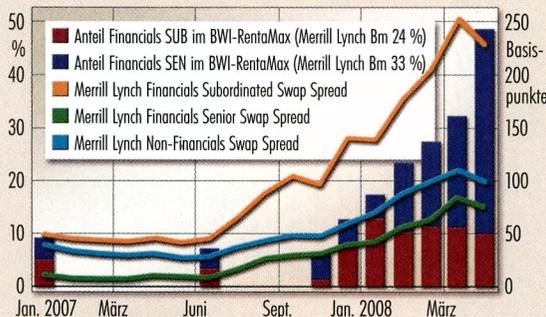
Mit dem Dormröschenschlaf ist es aber nun seit geraumer Zeit vorbei, das Marketing hat den Fonds wachgeküsst und mittlerweile auch institutionelle Anleger dafür interessiert. Mit 6.5.2008 wird eine neue Anteilklasse für Institutionelle aufgelegt (BWI-RentaMax I mit der ISIN DE000A0MU8M3 und einer Verwaltungsvergütung von 0,5 Prozent p. a., die Mindestanlage beträgt hier 75.000 Euro). Durch diesen Schritt erwartet die LBBW AM kurzfristig nochmals eine Verdoppelung des Fondsvolumens. Beim RentaMax sieht Zantke locker Kapazität bis zu 500 Millionen Euro, dann dürfte man den Fonds von derzeit ungefähr 65 bis 80 Titeln auf etwa 100 Einzelpositionen aufstocken. Insgesamt verwalten die Schwaben nach dem erfolgreichen Ansatz des Rentamax-Spezialfonds mit zirka 1,5 Milliarden Euro Volumen, und auch Aggregate-Mandate werden nach dem gleichen Prozess gemanagt.

Fazit: Mit seinem über siebenjährigen Track Record hat der BWI-RentaMax schon alle Höhen und Tiefen des Corporate-Bond-Marktes mitgemacht und sich in allen Marktphasen sehr gut bewährt. Auch Clones in Form von Spezialfonds sind ab 50 Millionen Euro machbar.



Financials aktuell deutlich übergewichtet

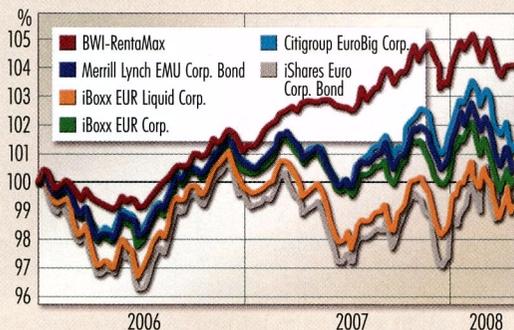
Die Allokation von unter 10 Prozent auf 48 Prozent in 6 Monaten erhöht.



Insbesondere Senior-Anleihen (erstrangige Bonds) aus dem Finanzsektor wurden im RentaMax wieder aufgebaut, während man bei nachrangigen (Subordinated Bonds) Gewinne mitnahm. Bei diesen Anleihen waren die Spreads auch deutlicher zurückgekommen (blaue Linie). Quelle: LBBW AM

Einsam vor allen Benchmarks

BWI-RentaMax performt ETF und Corporate Bond Indizes reihenweise aus.



Die Volatilität des BWI-RentaMax Fonds ist mit 1,92 % deutlich niedriger als die der Vergleichsindizes oder Euro-Staatsanleihen. Quelle: LBBW AM