

Corporates à la Zantke & Cie

„2013 hätte man eigentlich jeden Schrott kaufen können und wäre dafür belohnt worden, aber...“

... das entspricht nicht unserer Philosophie“, erklärt Dietmar Zantke. Er gilt vielen professionellen Anlegern als einer der versiertesten Kenner der Anlageklasse Unternehmensanleihen. Der studierte Volkswirt verantwortete bis 2009 den milliardenschweren LBBW RentaMAX für die LBBW Asset Management und machte sich in der Folgezeit in Stuttgart mit seiner Vermögensverwaltungsgesellschaft Zantke & Cie selbständig. Heute verwaltet er insgesamt drei bei Ampega Investments domizilierte Publikumsfonds und weitere Mandate mit einem Volumen von mehr als 1,5 Mrd. Euro. Das von ihm verantwortete Fondsuniversum setzt sich zusammen aus dem „Zantke Euro Corporate Bonds AMI“ (DE000AOQ8HQ0), dem „Zantke Euro High Yield AMI“ (DE000AOYAX56) und dem erst im Februar 2013 aufgelegten „Zantke Global Credit (DE000A1J3AH3)“. Während der Zantke Euro Corporate Bonds und der Euro High Yield seit Jahresanfang annähernd gleichauf bei rund 2,4% liegen, boten die letzten 12 Monate dem im High Yield Segment engagierten Fonds einen rund 5% höheren Ertrag.

Nach dem Verlauf des vergangenen Jahres befragt, wird Zantke mit einem verschmitzten Blick bewusst etwas zynisch und erklärt, dass es eigentlich ein ganz einfaches Jahr war, wenn man die Bereitschaft mitbrachte, auf annähernd jedes Risiko zu setzen und dafür belohnt wurde. Je größer das Risiko, umso höher war die Rendite. Schwieriger war das Jahr im Umkehrschluss für all jene, die sich fundamental mit den Märkten beschäftigten und unkalkulierbare Risiken mieden, um sich nicht allein von den Aussagen eines EZB-Vorstandes abhängig zu machen. Damit meint Zantke auch sich selbst, zeigt sich angesichts der Gesamtpformance mit der eigenen Leistung aber alles in allem doch noch ganz zufrieden. Auch dann, wenn man zwischenzeitlich hinter der Benchmark-Performance lag.

Das neue Jahr könnte Rentenmanager nach Zantkes Einschätzung noch vor ganz andere Aufgaben stellen: Geopolitische Schwierigkeiten und verhaltene Konjunkturdaten aus den USA, die den Gedanken einer Abkühlung nahelegen könnten. Dazu verweigerte Strukturreformen und hohe Jugendarbeitslosigkeit in der europäischen Peripherie. Und zudem die Marktteilnehmer verunsichernde Debatten über Inflation und Deflation und eine grassierende Angst vor Schwellenländern. Die Kunst wird nach seiner Ansicht darin bestehen, trotz dieser Großwetterlage die Ruhe zu bewahren und auch weiterhin keine unverhältnismäßigen Risiken einzugehen.

Auf sich ändernde Chance-Risiko-Verhältnisse der Anlageklasse Renten angesprochen, erklärt Zantke: „Wer die Renditen früherer Jahre erzielen will oder sich an ihnen orientiert, muss höhere Risiken eingehen. Viele tun das auch. Ob man damit gut beraten ist, bleibt fraglich. Unsere Philosophie ist das nicht. Wir erhöhen das Risiko in unserem Investment-Grade Fonds nicht. Wir wollen auf Unternehmen setzen, die wir fundamental untersuchen und für die wir eine begründete Prognose abgeben können“. Vor diesem Hintergrund bleiben

für Zantke auch Finanzanleihen weiterhin außen vor. „In Anbetracht des Renditeniveaus und dem nach wie vor digitalen Risikoprofil sehen wir derzeit keinen Grund, diese im Fonds zu berücksichtigen“, heißt es im jüngsten Monatsbericht.

Mittelstandsanleihen hält Zantke grundsätzlich für eine gute Idee, die in seinen Augen allerdings leider bis auf weiteres schlecht umgesetzt bleibt. Insbesondere ist er davon überzeugt, dass diese Unternehmen schwer zu analysieren sind und bemängelt aussagefähige Ratings. Beurteilungen von Creditreform haben in seinen Augen dann doch nicht die gleiche Aussagekraft wie Ratings der Häuser Moody's oder S&P. Zudem ist der Markt für Mittelstandsanleihen für einen Investor der Größenordnung Zantkes nach eigenen Angaben einfach zu illiquide. Er hofft dessen ungeachtet, dass das Segment mit der Zeit solider wird.

Spannender, aber mit ähnlichen Problemen behaftet, beurteilt Zantke das Universum der Unternehmensanleihen aus den Schwellenländern: „Emerging Corporate“. Dessen ungeachtet verweist er darauf, dass er auch dort nur in jene Titel investiert, deren Firmen sich analysieren lassen. Beispielhaft nennt er die mexikanischen Telefongesellschaften des Carlos Slim, den brasilianischen Ölwert Petrobras und die russische Gazprom. Engagements dieser Art stehen für Zantke auch von daher auf dem Einkaufszettel, als dort „immer noch höhere Renditen draufstehen, als in Europa“.

Bei den Währungen bleibt Zantke im EURO Corporate und EURO High Yield ausschließlich auf Anleihen fokussiert, die in Euro notieren. Im Global Credit geht er da schon opportunistischer heran: dort können auch schon mal Fremdwährungen wie US-Dollar, Rubel, Neuseeland- und Austral-Dollar eine Rolle spielen, die nicht gesichert werden, was neben anderen Effekten unter anderem auch die leichten Verluste (-1,9%) in den vergangenen zwölf Monaten erklärt.

Konservative Investoren lenken ihren Blick weiterhin auf den (über alle Anteilklassen hinweg gerechnet) 330 Mio. Euro großen Zantke Euro Corporate Bonds AMI. Dort wird das Risiko derzeit über 95 Anleihen von 78 Emittenten gestreut. Etwa die Hälfte der Anleihen entfallen auf Papiere mit Restlaufzeiten zwischen fünf und sieben Jahren, ein Viertel auf Anleihen mit kürzeren Restlaufzeiten, ein weiteres auf Anleihen mit längerer. Die Bonität der Emittenten bewegt sich schwerpunktmäßig (mehr als 65% des Portfolios) in den Bereichen bbb+ bis bbb-. Der Rest der Papiere wurde mehrheitlich von Emittenten mit noch besserer Bonität begeben. Unter den größten Positionen, zwischen 1,8 und 2,3% gewichtet, finden sich Anleihen der Minengesellschaft Anglo American Capital, von EP Energy, Gazprom, Coca Cola Enterprises, Amgen. Die Branchenverteilung zeigt Schwerpunkte bei Konsum-, Industrie- und Investitionsgütern, darüber hinaus bei Telekommunikationsunternehmen und Versorgern

Fazit: Wer bei seinen Unternehmensanleihen-Investments auf eine mit der heißen Nadel gestrickte Renditemaximierung setzt, ist bei Zantke eindeutig falsch aufgehoben. Wer sich die daraus möglicherweise erwachsenden Risikensparen möchte, sollte im Umkehrschluss einmal genauer hinzuschauen.