



Zantke Euro Corporate Bonds AMI Renten EUR Corporates

Researchreport

Diese Information dient der Produktwerbung



Zantke Euro Corporate Bonds AMI

Renten EUR Corporates

Diese Information dient der Produktwerbung

FondsConsult Rating	Buy
Fondsgesellschaft	Ampega Investment GmbH
Fondsmanager	Zantke & Cie. Asset Management GmbH, Dietmar Zantke
Fondsvolumen	196,7 Mio. EUR (per 31.12.2016)
Benchmark	BofAML Euro Corporate Bonds
ISIN	DE000A0Q8HQ0 (I-Tranche)
Datum	24.01.2017

Executive Summary

Der Zantke Euro Corporates Bonds AMI investiert in auf Euro lautende Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating. Er verfolgt dabei eine mittel- bis langfristige Anlagestrategie, die eine nachhaltige Performanceentwicklung in den Vordergrund stellt. Der offizielle Vergleichsindex BofAML Euro Corporate Bond spielt bei der Portfoliokonstruktion eine untergeordnete Rolle.

Das Management des Fonds erfolgt seit Auflage am 19. Oktober 2009 durch die Zantke & Cie. Asset Management GmbH in Stuttgart, die inzwischen ein Volumen von knapp 1,9 Mrd. EUR betreut. Der für den Fonds hauptverantwortliche Manager Dietmar Zantke, ein diplomierter Volkswirt, betreute vor seiner Selbstständigkeit innerhalb der LBBW Asset Management und deren Vorgängergesellschaften u.a. seit dessen Auflage im März 2001 den LBBW RentaMax. Herr Zantke wird von zwei erfahrenen Kreditanalysten und einem internen Trading Desk unterstützt.

Im Mittelpunkt des Investmentprozesses steht die volkswirtschaftliche Analyse, die maßgeblichen Einfluss auf die mittel- bis langfristige Anlagestrategie und Portfolioausrichtung hat. Neben der Sektor- und Länderallokation werden die Bonitätsstruktur und die Duration aktiv und benchmark-unabhängig gemanagt. Komplementiert wird dies durch eine Bottom-up basierte Kredit- und Relative-Value-Analyse.

Das Fondsportfolio ist breit über Emittenten und Sektoren gestreut und spiegelt in seiner momentanen Ausrichtung die makroökonomische Einschätzung des Managers gut wider. Dietmar Zantke ist bestrebt, auch im aktuellen Niedrigzinsumfeld noch eine akzeptable Rendite zu generieren. Hierfür muss er kalkulierte Risiken eingehen. Investitionen in Corporate Hybrids, längere Laufzeiten und schwächer geratete Investment-Grade-Emittenten können jedoch temporär zu höherer Volatilität und Drawdowns führen, haben sich bisher mittel- und längerfristig aber stets ausgezahlt. Im Gegenzug meidet der Fondsmanager Banken und Emittenten aus den Peripheriestaaten, wo weiterhin nicht abschätzbare Risiken gesehen werden, die sich in den Kursen der entsprechenden Anleihen nicht widerspiegeln.

Der Fonds eignet sich für Investoren, die Exposure in den Markt für EUR-Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating suchen und hierfür auf ein unabhängig von der Benchmark gemanagtes Vehikel zurückgreifen wollen. Mit dem Zantke Euro Corporate Bonds AMI erwerben Investoren einen Fonds, der ihnen Zugang zu einem sehr erfahrenen Manager mit einer klar kommunizierten Investmentphilosophie bietet und dessen Portfolio sich wohltuend vom Einerlei der benchmarkorientierten Konkurrenzfonds abhebt. Wir gehen davon aus, dass es Dietmar Zantke und seinem Team auch weiterhin gelingt, einen nachhaltigen Mehrwert zu erzielen und bestätigen unser „Buy“-Rating.

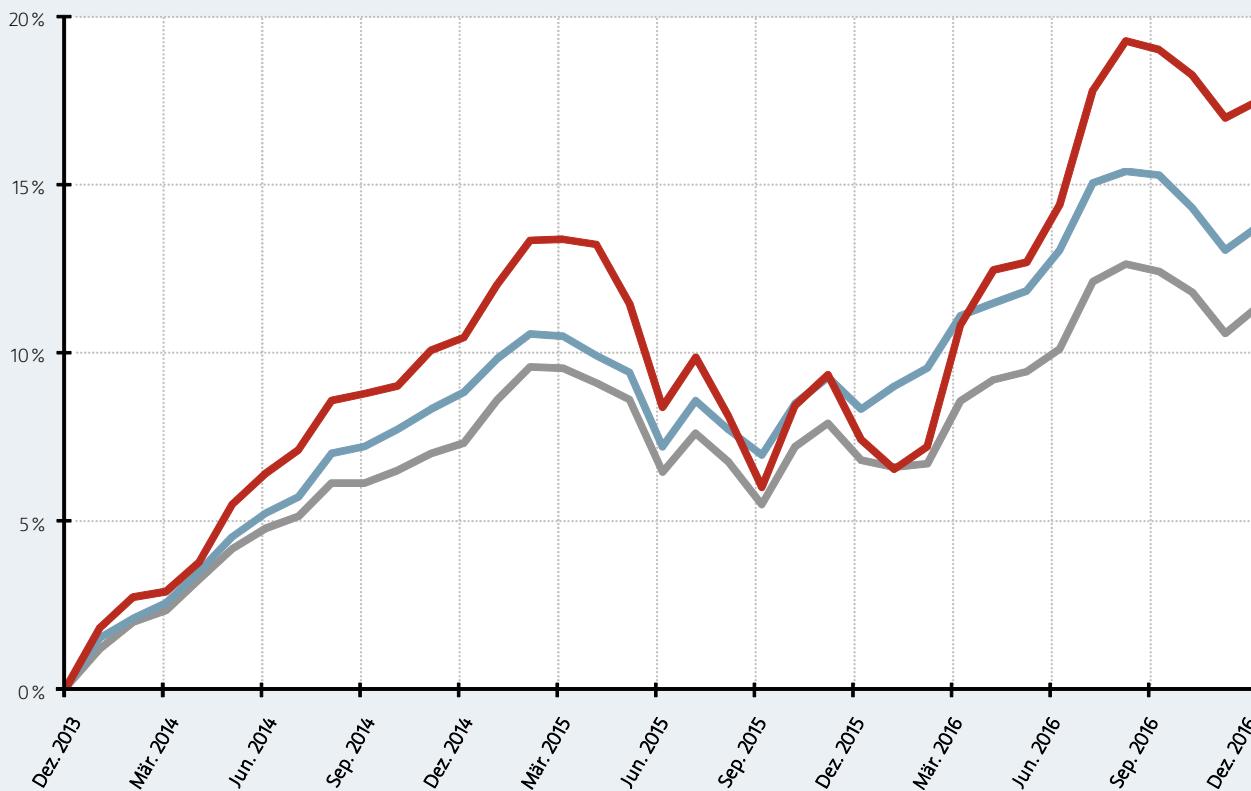
Jan Richter | CFA
Senior Analyst

ISIN	DE000A0Q8HQ0 (I-Tranche) DE000A0Q8HP2 (P-Tranche)
Ertragsverwendung	ausschüttend
Minimumanlage	100.000 EUR (I-Tranche), 1 Anteil (P-Tranche)
Geschäftsjahr	31.12.
Managementgebühr	0,60% (I-Tranche), 0,95% (P-Tranche)
Variabel	nein
Lfd. Kosten per 31.12.15	0,66% (I-Tranche), 1,02% (P-Tranche)
Orderschluss	16:00 Uhr
Valuta	T +2
Preisfeststellung	täglich

ZUSAMMENFASSUNG

- Hoher Einfluss der makroökonomischen Top-down Analyse auf die Portfoliokonstruktion
- Langfristig überzeugender Track Record des verantwortlichen Managers Dietmar Zantke
- Künftige Fondsentwicklung mit hoher Abhängigkeit von der Person Dietmar Zantke
- Nicht für benchmarkorientierte Investoren geeignet

Wertentwicklung über 3 Jahre (in Euro)



— Zantke Euro Corporate Bonds AMI I (a)
 — BofAML EMU Corporate TR EUR
 — EAA Fund EUR Corporate Bond

Quelle: Morningstar Direct; Stand 31.12.2016

Anlagerichtlinien

Beim Zantke Euro Corporate Bonds AMI handelt es sich um ein richtlinienkonformes Sondervermögen im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuchs, das am 19. Oktober 2009 aufgelegt worden ist. Das Management erfolgt durch die in Stuttgart ansässige Zantke & Cie. Asset Management GmbH. Der Fonds investiert in auf Euro lautende Unternehmensanleihen mit Investment-

Grade-Rating¹ und verfolgt eine mittel- bis langfristig ausgerichtete Anlagestrategie, die eine nachhaltige Performanceentwicklung in den Vordergrund stellt. Die Outperformance der Benchmark ist kein primäres Ziel.

In andere Segmente des Anleihemarktes (Staatsanleihen, Pfandbriefe) investiert der Fonds nicht.

CDS kommen nicht zum Einsatz. Die Duration wird aktiv mittels Optionen auf den Bund-Future gesteuert. Es wird keine strategische Kasseposition gehalten. Als Vergleichsindex nutzt das Fondsmanagement den BofAML Euro Corporate Bond, der vor allem zur Orientierung hinsichtlich der verfügbaren Emittenten und Anleihen dient.

Porträts der Fondsmanager

Die Verwaltung des Fonds erfolgt durch die auf das Management von Anleihen spezialisierte Investmentboutique Zantke & Cie. Asset Management GmbH in Stuttgart. Die Gesellschaft wurde im August 2009 von Dietmar Zantke, nach seinem Ausscheiden aus der LBBW Asset Management, gegründet. Herr Zantke hält 100% der Anteile der Gesellschaft und fungiert als Geschäftsführer. Die Gesellschaft betreut insgesamt ein Volumen von 1,9 Mrd. EUR (Stand: 30.11.2016), welches sich auf drei Publikums- und diverse Spezialfonds sowie ein Family-Office-Mandat verteilt.

Entsprechend des Boutiquecharakters und des auf Dietmar Zantke ausgerichteten Investmentansatzes liegt die Hauptverantwortung für den Fonds in seinen Händen. Unterstützung, insbesondere bei der Auswahl der einzelnen Anleihen, erfährt er durch

ein kompaktes, erfahrenes und sehr stabiles Team, bestehend aus zwei Kreditanalysten und drei Mitarbeitern am internen Trading Desk. Neben dem Fondsmanagement und dem Makro-Research verantwortet Herr Zantke auch die Betreuung der Spezialfondsmandate.

Dietmar Zantke, diplomierter Volkswirt, begann seine Karriere 1995 in der Konjunkturabteilung des Rheinisch-Westfälischen Instituts für Wirtschaftsforschung. Ab 1998 war er für die BW Bank und deren Nachfolgesellschaften als Portfoliomanager, später auch als Head of Fixed Income, tätig. In dieser Funktion war er u.a. für den LBBW RentaMax seit Auflage im März 2001 verantwortlich.

Der als Co-Portfoliomanager ausgewiesene Martin Seitz verantwortet den Bottom-up Research-Prozess.

Er ist Dipl.-Betriebswirt und begann seine Karriere als Credit Buy Side Analyst im Asset Management der W&W und war dort zuletzt verantwortlicher Portfoliomanager für den W&W Euro Corporate Bond Fund sowie verschiedene Corporate-Bonds-Mandate. Für die Zantke & Cie. Asset Management GmbH ist er seit 01.01.2011 tätig, inzwischen auch in der Position eines Geschäftsführers.

Mitte 2012 stieß zudem Carsten Baumgarte zum Unternehmen. Der Dipl.-Volkswirt war zuvor mehr als acht Jahre Credit Buy Side Analyst für Investment-Grade- und High-Yield-Unternehmen bei der HypoVer-einsbank/UniCredit. Beide Analysten sind als Generalisten tätig und covern sowohl Investment-Grade- als auch High-Yield-Emittenten.

FAZIT

Nach seinem Schritt in die Selbstständigkeit konnte Dietmar Zantke sein Unternehmen rasch auf eine solide finanzielle und operative Basis stellen. Sein Top-down getriebener Investmentstil erfährt Unterstützung von einem kompakten und stabilen Team. Allerdings sollten sich Investoren den Risiken einer spezialisierten Investmentboutique, insbesondere der großen Abhängigkeit von der Person Dietmar Zantke, bewusst sein.

Wertung

+

0

-

¹ Offiziell darf der Fonds ein High-Yield-Exposure von bis zu 20% aufweisen. Es wird jedoch nicht aktiv in HY-Anleihen investiert.

Investmentprozess

Im Zentrum der Investmentphilosophie steht die volkswirtschaftliche Analyse durch Herrn Zantke, deren Ergebnisse maßgeblichen Einfluss auf die Portfoliokonstruktion haben. Das fundamental geprägte Top-down Research wird durch eine Bottom-up basierte Kreditanalyse der Emittenten und die Relative-Value-Analyse der spezifischen Anleihen eines Emittenten komplementiert.

Basierend auf einer Analyse der makroökonomischen Rahmenbedingungen werden für die wichtigsten Wirtschaftsräume Konjunktur- und Wachstumsprognosen erstellt. Weitere Untersuchungen der Kapitalmärkte und des monetären Umfelds, insbesondere in Hinblick auf Ungleichgewichte und systemische Risiken, folgen. Ziel ist, ein Gesamtbild über die aktuelle Marktsituation zu erlangen und ein Verständnis darüber, welche Szenarien der Markt für

verschiedene Länder und Sektoren einpreist. Darauf aufbauend wird eine mittel- bis langfristige (ca. ein bis drei Jahre) Anlagestrategie in Bezug auf Duration, Länder-, Branchen- und Ratingallokation entwickelt.

Im Rahmen der Top-down Strategie erfolgt die Emittentenselektion auf Basis der Analysen des internen Credit-Research. Unterstützend greift dieses auf das Informationsangebot spezialisierter, unabhängiger Research-Anbieter wie Moody's und S&P zu. Die Kreditanalyse bewertet die Bonität der Unternehmen auf Basis quantitativer² und qualitativer³ Elemente. Die Auswahl einer spezifischen Anleihe eines Emittenten erfolgt auf Basis der Liquiditäts- und Relative-Value-Analysen des internen Trading Desks. Anhand dieser Bausteine trifft der Fondsmanager Dietmar Zantke letztlich alleinverantwortlich die Investitionsentscheidung.

Die aktive Durationssteuerung erfolgt sowohl über den Kauf / Verkauf von Anleihen mit entsprechender Restlaufzeit als auch über die taktische Steuerung mittels Optionen. Die Zins-sensitivität bewegt sich im Bereich von 2 bis 7 Jahren und orientiert sich nicht an der Benchmark-Duration.

Eine Position wird verkauft, wenn sich aufgrund der Relative-Value-Analyse attraktivere Investitionsmöglichkeiten ergeben, sich die fundamentale Einschätzung des Emittenten verschlechtert oder sich die Top-down Sicht auf bestimmte Länder / Sektoren verändert hat.

FAZIT

Der Investmentprozess stellt die makroökonomische Analyse in den Vordergrund. Diese bildet die Basis für die maßgebliche Ausrichtung des Portfolios hinsichtlich Länder-, Sektor- und Ratingallokation sowie die Laufzeitenpositionierung. Damit unterscheidet sich der Fonds von den meisten Konkurrenzprodukten, bei denen vor allem die Einzeltitelselektion im Vordergrund steht.

Wertung

+

0

-

² Analyse der Entwicklung klassischer Kennzahlen wie Umsatz, Cashflow und EBIT sowie von Verschuldungsratios.
³ U.a. Unternehmensstrategie, Sektorpositionierung, Dividendenpolitik etc.

Risikomanagement

Teilweise ist das Risikomanagement bereits in den Investmentprozess integriert. Insbesondere im Rahmen der volkswirtschaftlichen Analyse werden systemische Risiken (bspw. im Finanzsektor) analysiert und bei der Ausrichtung des Portfolios berücksichtigt. Im Rahmen der Portfoliokonstruktion spielt das Risikomanagement nur eine untergeordnete Rolle. Es gibt weder eine Tracking-Error-Vorgabe noch eine Beschränkung bei der Höhe der Allokation von Ländern, Branchen und Ratingkategorien. Dies ist dem

aktiven Investmentansatz geschuldet, da Investitionsentscheidungen losgelöst von Benchmarkgewichtungen erfolgen. Geachtet wird jedoch auf eine ausreichende Liquidität der Titel.

Anleihen, die in das High-Yield-Segment herab gestuft werden, müssen zeitnah, aber nicht unmittelbar, verkauft werden. Damit ist gewährleistet, dass der Fonds stets nahezu ausschließlich in Investment-Grade-Anleihen investiert ist.

Zur kontinuierlichen Risikokontrolle des Portfolios erfolgen zusätzlich quantitative Screenings von Aktienkursbewegungen, impliziten Volatilitäten und Credit-Spreads. Auffällige Bewegungen werden qualitativ überprüft. Mittels Bloomberg können Stresstests und weitere Risikoanalysen durchgeführt werden. Für das Backoffice wird die Portfoliomanagement-Software TC.Square eingesetzt, die Pre- und Post-Trade alle gesetzlichen und anlegerspezifischen Grenzen prüft.

FAZIT

Insgesamt ist das Risikomanagement dem aktiven Managementansatz untergeordnet und konzentriert sich vor allem auf das rechtzeitige Aufspüren systemischer Risiken. Die jederzeitige Einhaltung fondsspezifischer Restriktionen ist gewährleistet.

Wertung +  -

Portfolio

Das Portfolio besteht aus mindestens 70 bis maximal 200 Anleihen, deren Gewichtung in Abhängigkeit des individuellen Chance-Risiko-Profiles unter Berücksichtigung des Emissionsvolumens und der Liquidität festgelegt wird. Einzelpositionen werden in der Regel nicht höher als 2,5% gewichtet. Als Investmentuniversum

fungieren primär die im Vergleichsindex BofA ML Euro Corporate Bond gelisteten Anleihen sowie eine Reihe von nicht gerateten Emittenten (bspw. Dürr, Otto, ProSiebenSat.1). Aufgrund des Fokus auf Investment-Grade-Anleihen liegt das Mindest-rating einer Anleihe bei BBB⁴.

Die Kassequote lag in den letzten 12 Monaten bei durchschnittlich 1,6%. Sie stellt kein aktives Element der Portfolioverwaltung dar. Der Turnover des Portfolios bewegte sich im Bereich von 100%.

Rating	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
AAA	0,0	0,5	-0,5
AA+	0,0	0,3	-0,3
AA	0,0	1,6	-1,6
AA-	0,0	10,0	-10,0
A+	1,0	10,0	-9,0
A	8,7	15,5	-6,8
A-	2,4	15,7	-13,3
BBB+	14,0	20,1	-6,1
BBB	31,8	17,4	+14,4
BBB-	26,1	8,8	+17,3
Nicht geratet	15,1	0,0	+15,1

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.12.2016

⁴ Für nicht geratete Anleihen wird ein internes Schatten-Rating erstellt, das sich ebenfalls im IG-Bereich bewegen muss.

Portfolio | Fortsetzung

Laufzeit	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
0 – 3 Jahre	9,6	19,9	-10,3
3 – 5 Jahre	20,1	23,1	-3,0
5 – 7 Jahre	26,8	21,4	+5,4
7 – 10 Jahre	16,2	19,9	-3,7
> 10 Jahre	26,5	15,6	+10,9

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.12.2016

Land	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
Emerging Markets⁵	20,7	3,0	+17,7
Deutschland	18,1	13,5	+4,6
USA	17,6	15,5	+2,1
Frankreich	10,3	22,8	-12,5
Großbritannien	6,5	9,2	-2,7
Niederlande	5,4	6,8	-1,4
Sonstiges	21,3	29,2	-7,9

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.12.2016

Sektoren	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
Nichtzyklischer Konsum	28,6	13,1	+15,5
Versorger	14,8	11,6	+3,2
Finanzen⁶	14,3	41,1	-26,8
Zyklischer Konsum	11,8	6,6	+5,2
Industrie	10,3	6,6	+3,7
Telekommunikation	7,5	8,7	-1,2
Energie	5,6	5,8	-0,2
Rohstoffe	4,4	3,5	+0,9
Technologie	1,0	1,6	-0,6
Sonstiges	1,6	1,3	+0,3

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.12.2016

Die Duration schwankte seit Fondsaufgabe zwischen 2,5 und 7,1 Jahren und nutzte das erlaubte Spektrum aus. Im Gegensatz zu vielen Konkurrenzfonds, deren Duration max. +/- 0,5 Jahre von der Benchmark abweicht, spiegelt auch dieser Punkt das aktive und benchmarkunabhängige,

makroökonomisch basierte Vorgehen Dietmar Zantkes gut wider.

Sowohl auf Länder- als auch Sektor-/Industrieebene weicht das Portfolio deutlich von den Benchmarkvorgaben ab. Ein besonders charakteristisches Merkmal des Fonds stellt die signifi-

kante Untergewichtung des Finanzsektors dar und dort insbesondere der Verzicht auf Investitionen in Banken. Aufgrund systemischer Risiken wird das Chance-Risiko-Profil dieses Sektors seit langem kritisch gesehen („digitales Risikoprofil“).

⁵ Mexiko, Tschechien, China, Polen, Indien, HK, Brasilien, Bermuda.

⁶ U.a. Anleihen von Versicherungen und aus dem Immobiliensegment.

Portfolio | Fortsetzung

	Fonds	Benchmark
Anzahl der Titel	79 (67 Emittenten)	2413 (699 Emittenten)
Mod. Duration	5,36 % (4,24 % nach Hedge)	5,25 %
durchschnittl. Rating	BBB	A-
Rendite auf Verfall	1,92 %	0,93 %

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.12.2016

Auffällig ist der relative hohe Anteil an Emittenten aus den Schwellenländern. Hier handelt es sich jedoch vor allem um große, liquide, zum Teil staatsnahe Unternehmen (bspw. die mexikanische Pemex oder America Movil), die schon lange auf dem Eurobond-Markt tätig sind oder die schon lange im Rahmen des globalen Credit-Fonds (bspw. die indische Bharti Airtel) verfolgt worden

sind. Die EM-Quote pendelt weiterhin im Bereich von 20 – 25% und soll auch nicht darüber hinaus erhöht werden.

Im Gegenzug werden Emittenten aus Italien und Spanien gemieden und französische Emittenten signifikant untergewichtet. Auffällig ist zudem die relativ hohe Gewichtung außer-europäischer Emittenten. Neben den

Emerging Markets u.a. die USA und Australien. Deutlich ausgebaut wurde in den letzten Jahren das Engagement in Corporate Hybrids. Im Vergleich zu den Risiken weisen viele Anleihen aus diesem Segment nach Meinung des Fondsmanagers immer noch attraktive Renditen auf. Als Obergrenze für dieses Marktsegment sind intern 30% festgelegt worden.

FAZIT

Das Portfolio ist breit gestreut und weist im Vergleich zur Benchmark und deren hoher Gewichtung des Finanzsektors geringere Klumpenrisiken auf. Es spiegelt die Top-down basierte Investmentphilosophie Dietmar Zantkes und die benchmarkunabhängige Portfoliozusammenstellung sehr gut wider.

Wertung	+	0	-
---------	---	---	---

Performance

Der Zantke Euro Corporates Bonds AMI entwickelte sich seit Auflage (19.10.2009) sowohl besser als der Durchschnitt der Vergleichsgruppe als auch die Benchmark. Über den Ein- und Dreijahreszeitraum platziert sich der Fonds jeweils im ersten

Quartil. Die historisch guten Risikoeigenschaften konnte der Fonds aufgrund seiner Entwicklung im zweiten Halbjahr 2015 nicht bestätigen.

Entsprechend fallen die Kennzahlen Volatilität und max. Drawdown

schlechter aus und das Beta zum Gesamtmarkt liegt bei beachtlichen 1,48. Risikoadjustiert (Sharpe Ratio) liegt der Fonds jedoch im Rahmen der Peergroup.

Performance in %	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre (ann.)	Volatilität (ann.)*	Max. Verlust*	Sharpe Ratio* (ann.)
Zantke Euro Corporates Bonds AMI I (a)	2,57	8,89	5,20	4,44	-6,18	1,18
BofA Merrill Lynch EMU Corporate Bond TR	0,60	4,75	4,13	2,73	-3,09	1,53
Morningstar EAA Fund EUR Corporate Bond	1,11	4,11	3,51	3,17	-3,58	1,17

* über 36 Monate

Quelle: Morningstar Direct; Stichtag: 31.12.2016

Performance in % (EUR)	2016	2015	2014
Zantke Euro Corporates Bonds AMI I (a)	8,89	-2,61	9,80
BofA Merrill Lynch EMU Corporate Bond TR	4,75	-0,43	8,25
Morningstar EAA OE EUR Corporate Bond	4,13	-0,54	6,91

Quelle: Morningstar Direct

Die in 2015 generierte Underperformance konnte 2016 mehr als wettgemacht werden. Viele Positionen, die die Entwicklung in 2015 noch belasteten, erwiesen sich letztlich als werthaltig und trugen überdurchschnittlich zur positiven Entwicklung bei. Zugute kam dem Fonds neben einer fundierten makroökonomischen Analyse auch die gründliche Emitten-

tenselektion sowie die kurzen Entscheidungswege, die bei auftretenden Marktverwerfungen ein rasches Handeln erlauben.

Ein aktives Durationsmanagement konnte zudem die im Jahresverlauf 2016 generierte Outperformance auch im Umfeld steigender Zinsen im vierten Quartal konservieren.

Investoren sollten sich bewusst sein, dass der benchmarkunabhängige Investmentansatz, der sich bspw. im Verzicht von Engagements in bestimmten Sektoren und Ländern zeigt, temporär zu deutlichen Abweichungen von der Indexentwicklung führen kann.

FAZIT

Mit seinem benchmarkunabhängigen Investmentansatz gelingt es Dietmar Zantke weiterhin, gegenüber anderen Unternehmensanleihefonds nachhaltig Mehrwert zu generieren. Aufgrund des insgesamt tiefen Zins- und Spreadniveaus ist dies jedoch nur mit sehr aktiven Portfoliositionierungen möglich, die temporär zu erhöhten Risikokennzahlen führen können.

Wertung + **0** -

Performanceattribution

In der Historie des Managers stellen die Positionierung im Rating-Spektrum, die Allokation der verschiedenen Segmente des Unternehmensanleihemarktes (Financials vs. Industrials, Subordinate vs. Senior Debt), die Länderallokation und die Durationspositionierung wichtige Performance-treiber dar.

Diese Vorgehensweise ist konsistent mit dem hohen Stellenwert, den die volkswirtschaftliche Analyse innerhalb des Investmentprozesses einnimmt. Deutlich wird dies bspw. in der aktuellen Positionierung des Fonds: Anleihen von Banken bleiben komplett außen vor, während sie in der Benchmark mit 30% berücksichtigt werden. Emittenten aus den Peripheriestaaten

sind darüber hinaus deutlich untergewichtet. Diese Positionierung führt zwar regelmäßig zu Abweichungen bei der relativen Wertentwicklung, langfristig senkt Dietmar Zantke mit diesem Vorgehen jedoch die systemischen Risiken des Fondsportfolios.

Konkret erwiesen sich in 2015 die vergleichsweise lange Duration, die deutliche Untergewichtung von Finanzwerten und die Übergewichtung des Grundstoffsektors als nachteilig. Hinzu kamen temporäre Mark-to-market Verluste in übergewichteten Einzelnamen wie bspw. Anglo American, Casino, Pemex und VW. Die Schwäche dieser Titel wurde teilweise zu Zukäufen genutzt. In 2016 erwiesen sich die längere Duration, die Übergewichtung

von nicht-zyklischen Konsumgüterunternehmen und die signifikante Untergewichtung des Finanzsektors als positiv. Der nahezu vollständige Verzicht auf Investitionen in italienischen Emittenten war ebenfalls vorteilhaft. Auf Einzeltitelebene sorgte die Erholung ausgewählter Emittenten aus dem Rohstoff- und Energiesektor, bspw. Pemex, BHP Billiton und Origin für Mehrwert. Die Absicherung des Zinsänderungsrisikos via Optionen und strategische Verkäufe von Anleihen mit sehr langen Restlaufzeiten im Zuge der US-Präsidentenwahlen konnten die generierte Outperformance trotz steigender Zinsen relativ stabil halten.

FAZIT

Die wichtigsten Alpha-Quellen sind neben der Durationspositionierung die Rating-, Länder- und Sektorallokation, was konsistent ist mit dem hohen Stellenwert, den die volkswirtschaftliche Analyse innerhalb des Investmentprozesses einnimmt. Eine temporäre Underperformance wird, aufgrund des übergeordneten Ziels einer nachhaltigen Performanceentwicklung, in Kauf genommen.

Wertung

+

0

-

Erläuterung der Wertung

- +** Kriterium im Vergleich zur Peergroup überdurchschnittlich erfüllt
- 0** Kriterium entspricht dem Durchschnitt der Peergroup
- Kriterium im Vergleich zur Peergroup unterdurchschnittlich erfüllt

Darstellung:

Wertung	+	0	-
---------	---	---	---

© FondsConsult Research AG 2017

Disclaimer

Die in den Analysen enthaltenen Meinungen sind allein diejenigen der FondsConsult Research AG („FondsConsult“) und enthalten keine marktbezogenen Prognosen. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

FondsConsult hat den Inhalt der Analysen auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen.

FondsConsult übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage des offiziellen Verkaufsprospektes erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Analysen. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zum Kauf eines Investmentfonds dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Die Finanzanalysen von FondsConsult unterliegen dem Urheberrecht. Ohne die Zustimmung von FondsConsult darf keine der in den Analysen enthaltenen Meinungen kopiert oder auf andere Weise

vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden. Zitate aus den Analysen sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch FondsConsult.

Fondsgesellschaften beauftragen FondsConsult mit der Erstellung von Researchreports, die damit ein kostenpflichtiges Nutzungs- und Verbreitungsrecht erwerben. Die Empfehlung „Buy“ wird jedoch unabhängig von einer Auftragserteilung erstellt. Weitere Analyseinformationen sind der Seite www.fondsconsult.de/disclaimer zu entnehmen.