



# Zantke Euro High Yield AMI Renten EUR High Yield

## Researchreport

Diese Information dient der Produktwerbung



# Zantke Euro High Yield AMI

## Renten EUR High Yield

Diese Information dient der Produktwerbung

FondsConsult Rating	Buy
Fondsgesellschaft	Ampega Investment GmbH
Fondsmanager	Zantke & Cie. Asset Management GmbH, Dietmar Zantke
Fondsvolumen (per 31.12.2016)	143,81 Mio. EUR
Benchmark	BofAML Euro High Yield
ISIN	DE000A0YAX49 (I-Tranche)
Datum	23.01.2017

### Executive Summary

Der Zantke Euro High Yield AMI investiert ausschließlich in auf Euro lautende Unternehmensanleihen überwiegend aus dem High-Yield-Segment, wobei Anleihen mindestens ein Rating von B- aufweisen müssen. Er verfolgt eine mittel- bis langfristige Anlagestrategie, die eine nachhaltige Wertentwicklung in den Vordergrund stellt. Der offizielle Vergleichsindex BofAML Euro High Yield spielt bei der Portfoliokonstruktion eine untergeordnete Rolle.

Das Management des Fonds erfolgt seit Auflage am 19. März 2010 durch die Zantke & Cie. Asset Management GmbH in Stuttgart, die inzwischen ein Volumen von rund 1,9 Mrd. EUR, davon ca. 600 Mio. EUR in Hochzinsanleihen, betreut. Der für den Fonds hauptverantwortliche Manager Dietmar Zantke, ein diplomierter Volkswirt, ist seit nahezu 20 Jahren in das Management von Unternehmensanleihen involviert. Unterstützt wird er von zwei erfahrenen Kreditanalysten und einem internen Trading Desk.

Innerhalb des Investmentprozesses nimmt die makroökonomische Analyse für einen High-Yield-Fonds einen ungewöhnlich hohen Stellenwert ein. Diese bildet die Basis für die maßgebliche Ausrichtung des Portfolios hinsichtlich Länder-, Sektor-

und Ratingallokation. Damit unterscheidet sich der Fonds von den meisten Konkurrenzprodukten, bei denen vor allem die Einzeltitelselektion im Vordergrund steht. Das fundamental geprägte Top-down Research wird durch eine ausführliche Bottom-up basierte Kreditanalyse der Emittenten komplementiert.

Das Fondsportfolio ist breit über Länder und Sektoren gestreut und spiegelt die Top-down basierte Investmentphilosophie Dietmar Zantkes sowie die benchmarkunabhängige Portfoliozusammenstellung sehr gut wider. Verzichtet wird momentan auf Investitionen in Anleihen aus dem Finanzsektor und italienischer Emittenten, wodurch insbesondere die Auswirkungen systemischer Risiken auf den Fonds reduziert werden sollen.

Investoren sollten sich bewusst sein, dass der verfolgte Investmentansatz und seine teilweise signifikanten Abweichungen hinsichtlich der Länder- und Sektorenpositionierung temporär zu Phasen deutlicher Out- bzw. Underperformance führen kann. In Summe gelang es dem Fonds jedoch, sowohl seit Auflage als auch in den letzten drei Jahren die Vergleichsgruppe der Euro-High-Yield-Fonds bei vergleichbaren Risikokennzahlen deutlich hinter sich zu lassen.

Der Fonds eignet sich für Investoren, die Exposure in den Markt für EUR-Unternehmensanleihen mit High-Yield-Rating suchen und hierfür auf ein unabhängig von der Benchmark gemanagtes Vehikel zurückgreifen wollen. Aufgrund des stark Top-down geprägten Investmentansatzes unterscheidet sich die Positionierung des Fonds deutlich vom Gros der Vergleichsprodukte. Mit dem Zantke Euro High Yield AMI erwerben Investoren einen Fonds, der ihnen Zugang zu einem sehr erfahrenen Manager bietet, der seine im Investment-Grade-Segment erprobte Investmentphilosophie nun bereits schon seit sieben Jahren erfolgreich im High-Yield-Bereich anwendet. Wir bestätigen daher das „Buy“-Rating.

**Jan Richter** | CFA  
Senior Analyst

ISIN	DE000A0YAX49 (I-Tranche) DE000A0YAX56 (P-Tranche)
Ertragsverwendung	ausschüttend
Minimumanlage	100.000 EUR (I-Tranche), 1 Anteil (P-Tranche)
Geschäftsjahr	31.12.
Managementgebühr	0,85 % (I-Tranche), 1,15 % (P-Tranche)
Variabel	nein
Lfd. Kosten per 31.12.15	0,93 % (I-Tranche), 1,25 % (P-Tranche)
Orderschluss	16:00 Uhr
Valuta	T +2
Preisfeststellung	täglich

### ZUSAMMENFASSUNG

- Neben der Bottom-up Anleiheauswahl gibt die makroökonomische Top-down Analyse wichtigen Input für die Portfoliokonstruktion
- Langfristig überzeugender Track Record des verantwortlichen Managers Dietmar Zantke
- Künftige Fondsentwicklung mit hoher Abhängigkeit von der Person Dietmar Zantke
- Für benchmarkorientierte Investoren weniger geeignet

Wertentwicklung über 3 Jahre (in Euro)



Quelle: Morningstar Direct; Stand 31.12.2016

## Anlagerichtlinien

Beim Zantke Euro Euro High Yield AMI handelt es sich um ein richtlinienkonformes Sondervermögen im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuchs, das am 19. März 2010 aufgelegt worden ist. Das Management erfolgt durch die in Stuttgart ansässige Zantke & Cie. Asset Management GmbH. Der Fonds investiert in auf Euro lautende hochverzinsliche Unternehmensanleihen mit einem Rating unterhalb des Investment-Grade-Bereichs.

Er verfolgt eine mittel- bis langfristig ausgerichtete Anlagestrategie, die eine nachhaltige Wertentwicklung in den Vordergrund stellt. Die kurzfristige Outperformance der Benchmark ist kein primäres Ziel. Zur Risikobegrenzung müssen Anleihen ein Mindestrating von B- aufweisen.

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

Das Engagement in Investment-Grade-Corporates ist auf 10% begrenzt. CDS kommen nicht zum Einsatz. Die Duration wird aktiv mittels Optionen gesteuert. Es wird keine strategische Kasse-Position gehalten. Als Vergleichsmaßstab in der Außenkommunikation dient der BofAML Euro High Yield Index. Die verfolgte Investitionsstrategie wird am besten durch den BofAML Euro High Yield BB-B Non-Financial Index abgebildet.

## Portrait des Fondsmanagers

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-Bondsmandate. 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

-

## Investmentprozess

Der Fonds verfolgt einen kombinierten Top-down / Bottom-up Ansatz. Für einen High-Yield-Fonds nimmt die durch Dietmar Zantke vorgenommene volkswirtschaftliche Analyse einen ungewohnt hohen Stellenwert ein und gibt die maßgeblichen Leitplanken des Portfolios vor. Das interne Credit-Buy-Side Research führt die Kreditanalyse durch und ist für die Anleiheselektion zuständig. Im Gegensatz zum ebenfalls von der Zantke & Cie. Asset Management betreuten Investment-Grade-Produkt ist der Einfluss der Bottom-up Analyse auf die Portfoliozusammensetzung im Hochzinsbereich jedoch stärker ausgeprägt.

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. Damit soll ein Gesamtbild über die aktuelle Marktsituation erlangt werden und 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 Laufzeitenstruktur, Länder-, Branchen- und Ratingallokation entwickelt.

Die Emittentenselektion erfolgt auf Basis der Analysen des internen Credit-Buy-Side Researchs. Die Kreditanalyse bewertet ausführlich die Bonität der Unternehmen auf Basis quantitativer<sup>1</sup> und qualitativer<sup>2</sup> Elemente. Hinzu kommt die Analyse der Prospektklauseln, die im Hochzins-

bereich einen höheren Stellenwert als im IG-Bereich einnimmt. Die Auswahl einer spezifischen Anleihe eines Emittenten erfolgt auf Basis der Liquiditäts- und Relative-Value-Analysen des internen Trading Desks. Anhand dieser Bausteine trifft Fondsmanager Dietmar Zantke schließlich alleinverantwortlich die Investitionsentscheidung.

Neben ausführlichen eigenen Analysen greifen die beiden Kreditanalysten u.a. auf das Informationsangebot unabhängiger, externer Research-Anbieter wie Moody's und S&P zu. Diese liefern zusätzliche Informationen zu den einzelnen Emittenten und kommentieren zeitnah aktuelle Entwicklungen.

## FAZIT

Innerhalb des Investmentprozesses nimmt die makroökonomische Analyse für einen High-Yield-Fonds einen hohen Stellenwert ein. Diese bildet die Basis für die maßgebliche Ausrichtung des Portfolios hinsichtlich Länder-, Sektor- und Ratingallokation. Damit unterscheidet sich der Fonds deutlich von den meisten Konkurrenzprodukten, bei denen vor allem die Einzeltitelselektion im Vordergrund steht.

Wertung

+

0

-

<sup>1</sup> Analyse der Entwicklung klassischer Kennzahlen wie Umsatz, Cashflow und EBIT sowie von Verschuldungsratios.

<sup>2</sup> 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 Allo-

kation 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.

Zur kontinuierlichen Risikokontrolle des Portfolios erfolgen zusätzlich quantitative Screenings von Aktienkursbewegungen, impliziten Volatili-

täten 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 und die gründliche Emittentenanalyse. Die jederzeitige Einhaltung fondsspezifischer Restriktionen ist gewährleistet.

Wertung + 0 -

## 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 BofAML Euro High Yield gelisteten Anleihen.

Die Cash-Quote lag in den letzten 12 Monaten bei durchschnittlich 2,6 %. Sie stellt kein aktives Element der Portfolioverwaltung dar. Der Turnover

des Portfolios bewegte sich in den letzten Jahren im Bereich von 50 %.

Rating	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
<b>Investment Grade</b>	10,0	0,0	+10,0
<b>BB+</b>	21,2	33,6	-12,4
<b>BB</b>	21,4	23,1	-1,7
<b>BB-</b>	13,7	13,5	+0,2
<b>B+</b>	11,4	10,4	+1,0
<b>B</b>	17,1	8,7	+8,4
<b>B-</b>	0,0	6,2	-6,2
<b>CCC+ und tiefer</b>	0,0	4,3	-4,3
<b>Nicht geratet</b>	3,0	0,0	+3,0

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.12.2016

## Portfolio | Fortsetzung

Laufzeit	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
<b>0 – 3 Jahre</b>	5,7	21,1	-15,4
<b>3 – 5 Jahre</b>	21,1	24,6	-3,5
<b>5 – 7 Jahre</b>	29,3	23,9	+5,4
<b>7 – 10 Jahre</b>	14,5	13,9	+0,6
<b>&gt; 10 Jahre</b>	27,2	15,9	+11,3

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.12.2016

Land	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
<b>Deutschland</b>	14,5	10,7	+3,8
<b>USA</b>	14,4	6,7	+7,7
<b>Frankreich</b>	12,0	13,4	-1,4
<b>Großbritannien</b>	11,7	10,6	+1,1
<b>Luxemburg</b>	10,0	6,2	+3,8
<b>Emerging Markets<sup>3</sup></b>	9,9	9,3	+0,6
<b>Niederlande</b>	6,9	3,9	+3,0
<b>Sonstiges</b>	20,5	39,1	-18,6

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.12.2016

Sektoren	Fonds in %	Benchmark in %	Aktive Gewichtung in %
<b>Rohstoffe</b>	20,4	10,9	+9,5
<b>Zyklischer Konsum</b>	18,5	14,9	+3,6
<b>Telekommunikation</b>	16,5	18,8	-2,3
<b>Industrie</b>	16,1	14,3	1,8
<b>Nichtzyklischer Konsum</b>	13,0	9,9	+3,1
<b>Energie</b>	6,5	6,0	+0,5
<b>Technologie</b>	4,0	0,7	+3,3
<b>Versorger</b>	2,8	3,8	-1,0
<b>Finanzen</b>	0,0	20,5	-20,5
<b>Diversifiziert</b>	0,0	0,2	-0,2

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.12.2016

Das Portfolio spiegelt die von der Benchmark losgelöste Portfoliokonstruktion gut wider. Verdeutlicht wird dies sowohl durch die Sektoren- als auch Rating-Allokation. Ratingseitig ergibt sich eine hohe Untergewichtung im Bereich BB+. Dieses Segment umfasst einerseits viele Banken, andererseits sind in diesem

Bereich auch viele Investment-Grade-Manager aktiv, weshalb die Bewertung vieler BB+ Anleihen unattraktiv erscheint. Im Gegenzug werden aktuell Anleihen mit einem B Rating bevorzugt, da diese das interessanteste Chance-Risiko-Verhältnis aufweisen. Die erlaubte Investment-Grade-Quote von 10% wird aufgrund von Investi-

tionen in attraktiv bewertete Nachrang-anleihen (Corporate Hybrids) momentan nahezu komplett ausgeschöpft. Da das Mindestrating einer Anleihe im Portfolio bei B-<sup>4</sup> liegt, werden besonders riskante Emittenten aus dem „C“-Segment grundsätzlich nicht allokiert.

<sup>3</sup> Mexiko, Polen, Russland, Südafrika, Rumänien, Brasilien.

<sup>4</sup> Für nicht geratete Anleihen wird ein internes Schatten-Rating erstellt, das sich ebenfalls in diesen Grenzen bewegt.

Portfolio | Fortsetzung

	Fonds	Benchmark
<b>Anzahl der Titel</b>	83 (71 Emittenten)	488 (300 Emittenten)
<b>Mod. Duration</b>	3,25 % (2,62 % nach Hedge)	3,22 %
<b>durchschnittl. Rating</b>	BB	BB-
<b>Rendite auf Verfall</b>	3,78 %	3,89 %

Quelle: Zantke AM; Datenstand: 31.12.2016

Auffällig ist der Verzicht auf Engagements im Finanzsektor. Dieser umfasst im High-Yield-Bereich vor allem nachrangige Banken-Papiere. Aufgrund systemischer Risiken wird das Chance-Risiko-Profil von Banken seit langem kritisch gesehen („digitales Risikoprofil“). Die hohe Übergewich-

tung des Rohstoffsektors ist u.a. Emittenten aus dem Chemie-Segment (bspw. Lanxess) geschuldet.

Auf Länderebene fällt aktuell der Verzicht auf Investitionen in italienischen Emittenten auf, die in der Benchmark mit knapp 19% berücksichtigt werden.

Italien erscheint aus Top-down Sicht fragil, bietet im Gegenzug aber nur relativ tiefe Renditen. Die Gewichtung von Emittenten aus den Schwellenländern bewegt sich im Rahmen der Benchmark. Intern wurde sich ein Limit von 20% für das max. EM-Exposure gesetzt.

FAZIT

Das Portfolio ist breit über Länder und Sektoren gestreut und weist im Vergleich zur Benchmark 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 High Yield AMI entwickelte sich seit Auflage (19.03.2010) deutlich besser als die Vergleichsgruppe und oberhalb der Benchmark.

Die Risikokennzahlen Volatilität und max. Drawdown liegen im Rahmen der Vergleichsgruppe. In Summe ergibt sich ein überdurchschnittliches

Risiko-Rendite-Profil, das sich in einer attraktiven Sharpe Ratio zeigt.

Performance in %	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre (ann.)	Volatilität (ann.)*	Max. Verlust*	Sharpe Ratio* (ann.)
<b>Zantke Euro High Yield AMI I (a)</b>	5,06	9,94	5,51	4,94	-4,57	1,13
<b>BofA Merrill Lynch Euro High Yield TR</b>	5,35	9,07	5,05	4,85	-4,79	1,06
<b>Morningstar EAA Fund EUR High Yield Bond</b>	4,60	7,64	4,17	4,81	-4,33	0,96

\* über 36 Monate

Quelle: Morningstar Direct; Stichtag: 31.12.2016

Performance in % (EUR)	2016	2015	2014
<b>Zantke Euro High Yield AMI I (a)</b>	9,94	1,46	5,29
<b>BofA Merrill Lynch Euro High Yield TR</b>	9,07	0,76	5,48
<b>Morningstar EAA Fund EUR High Yield Bond</b>	7,64	1,51	3,75

Quelle: Morningstar Direct

## Performance | Fortsetzung

Der europäische High-Yield-Markt hat in den letzten Jahren, abgesehen vom 2. Halbjahr 2015, insgesamt eine sehr stabile, positive Entwicklung gezeigt. Der Zantke-Fonds konnte hieran sehr gut partizipieren und sich durch aktive Managemententscheidungen innerhalb der Vergleichsgruppe sowohl

über ein als auch drei Jahre im 1. Quartil platzieren.

Investoren sollten sich bewusst sein, dass der verfolgte Investmentansatz regelmäßig zu Abweichungen von der Indexentwicklung führt. Insbesondere der Verzicht auf Investitionen im

Finanzsektor sowie in italienische Emittenten kann je nach Marktphase zur Out- bzw. Underperformance beitragen.

### FAZIT

Dietmar Zantke hat mit seinem High-Yield-Fonds seit Auflage ein überdurchschnittliches Rendite-Risiko-Profil erzielt. Wir gehen davon aus, dass es ihm weiterhin gelingt, insbesondere aus risikoadjustierter Sicht, gegenüber Konkurrenzfonds einen signifikanten Mehrwert zu generieren.

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



0

-

## Performanceattribution

In der Historie des Managers waren die Positionierung im Rating-Spektrum sowie die Sektoren- und Länderallokation wichtige Renditetreiber. Die benchmarkunabhängige Titelselektion lieferte ebenfalls Mehrwert, insbesondere durch die Vermeidung von Default-Kandidaten. Zudem stellte sie sicher, dass das Portfolio stets ein attraktives Chance-Risiko-Profil aufwies.

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 und Versicherungen bleiben außen vor, während sie in der Benchmark mit rund 20% berücksichtigt werden. Emittenten aus den

Peripheriestaaten sind ebenfalls deutlich untergewichtet. Teilweise kann sich diese Positionierung zwar als nachteilig für die relative Wertentwicklung erweisen, langfristig senkt Dietmar Zantke mit diesem Vorgehen jedoch die systemischen Risiken des Fondsportfolios.

Insbesondere der Verzicht auf Bankanleihen hat in den letzten Jahren das Portfolio immer wieder vor negativen Entwicklungen geschützt. So war der Fonds weder in der Hypo Alpe Adria (2014) noch in der Banco Espírito Santo (2015) investiert. Nicht engagiert war der Fonds auch in den Anleihen von Phones 4u, Isolux und Abengoa, die in den letzten Jahren allesamt ausgefallen sind.

Konkret konnte der Fonds in 2015 positive Beiträge aus der Übergewich-

tung und Titelselektion in den Sektoren Industrie, zyklischer Konsum und Versorger generieren. Die Untergewichtung Brasiliens sowie von Peripherieanleihen erwiesen sich ebenfalls als vorteilhaft. Negative Beiträge kamen aus der Übergewichtung des Grundstoffsektors und der Nichtberücksichtigung Russlands. In 2016 stammte die Outperformance vor allem aus der Untergewichtung von Peripherieanleihen (insb. die Meidung Italiens) und von Finanzanleihen sowie der Übergewichtung und Titelselektion im Sektor zyklische Konsumgüter. Auch der Rebound von Anleihen aus dem Rohstoff- / Energiesegment (bspw. Arcelor Mittal, Anglo American, Hybridanleihe von OMV) war hilfreich. Nachteilig war hingegen das Engagement in CMA CGM, die in das CCC+ Segment herabgestuft worden sind.

### FAZIT

Neben der Bottom-up Einzeltitelselektion stellt die Top-down getriebene Rating-, Sektor- und Länderallokation eine wichtige Alphaquelle dar. Dies ist konsistent mit dem hohen Stellenwert, den die volkswirtschaftliche Analyse innerhalb des Investmentprozesses einnimmt.

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



0

-

## Erläuterung der Wertung

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

### Darstellung:

Wertung	+	○	-
---------	---	---	---

© 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](http://www.fondsconsult.de/disclaimer) zu entnehmen.