



SCHWANKUNGEN ALS CHANCE

Mit Unternehmensanleihen konnten Investoren in den vergangenen Jahren attraktive Renditen erzielen. Nun drohen höhere Schwankungen. Für Fondsmanager ist das allerdings weniger ein Risiko als eine Chance.

Die europäische Konjunktur ist derzeit irgendwo zwischen Rezession und Boom. In Verbindung mit der anhaltend ultralockeren Geldpolitik der EZB bringt das die Manager von Unternehmensanleihe-Fonds auf Euro-Basis in eine durchaus angenehme Lage. Denn damit bleibt auf der einen Seite die Nachfrage nach renditeträchtigen Alternativen zu Staatsanleihen mit ihren Null-Coupons groß. Einerseits können Unternehmen das weiterhin solide Kapitalmarktumfeld nutzen, um sich am Anleihemarkt frisches Kapital zu besorgen. Das sorgt für ausreichenden Nachschub auf der Angebotsseite. Andererseits ist die Frage, wie lange dieses Umfeld noch bestehen bleibt – und ob die Nervosität angesichts der weltpolitischen Unwägbarkeiten nach der US-Wahl und dem bevorstehenden Verfassungsreferendum in Italien weiter zunehmen wird.

Manager von Unternehmensanleihe-Fonds im Investment-Grade-Bereich sind hier unterschiedlicher Auffassung. Colin Reedie, Manager des LGIM Euro Corporate Bond, gehört zum Lager der Pessimisten: Angesichts langfristig schwächerer Konjunkturprognosen, geopolitischer Unsicherheiten und steigender Skepsis bezüglich der Zentralbank-Politik hat er das Portfolio des Fonds inzwischen vorsichtig positioniert. Die Anleihebewertungen im Kreditsegment seien inzwischen äußerst eng, so Reedie, es gehe nun darum, Anlageideen zu finden, die auch Stresstests standhielten. „Wir arbeiten stets daran, ein ausgewogenes und diversifiziertes Portfolio zu halten.“ Die makroökonomischen und fundamentalen

Analysen ergänzt sein Team durch Anlageideen und spezielle Themen – derzeit eher defensiver Art. Ein Gutes immerhin habe das schwierige Marktumfeld: „Besonders in volatileren Märkten können wir unsere Expertise voll ausspielen, denn höhere Preisbewegungen führen zu stärkeren Verzerrungen und Ineffizienzen zwischen Wertpapieren, Emittenten und Sektoren sowie ganzen Märkten.“ Höherer Marktstress, wie er in Folge des Brexit-Votums, der US-Wahl und der offenen Italien-Abstimmung wahrscheinlich sei, könnte den Investoren auf lange Sicht also sogar zugutekommen.

Politische Verunsicherung ist auch für Dietmar Zantke aktuell der bestimmende Faktor – allerdings mit anderen Folgen. Zantke verwaltet unter anderem den Zantke Euro Corporate Bonds Fonds, der ausschließlich in auf Euro denominierte Unternehmensanleihen investiert, die ein Investment Grade besitzen. Er hat sich zuletzt mehrfach gegen die allgemeine Marktmeinung positioniert und eine moderate Weltkonjunktur mit niedrigen Inflationsraten und einer fortgesetzten ultralockeren Geldpolitik erwartet. Demzufolge hatte er in den vergangenen drei Jahren erfolgreicher als seine Konkurrenten auf sinkende Kapitalmarktzinsen spekuliert und in entsprechend langlaufende Unternehmensanleihen investiert. „Wir waren in den vergangenen Jahren insbesondere im schwächsten Investment Grade Ratingsegment BBB deutlich übergewichtet.“ Anders als Konkurrenten, die sich langsam auf eine Zinswende vorbereiten und die Laufzeit im Portfolio zurückfahren, sieht

DIE BESTEN ANLEIHEFONDSMANAGER VON UNTERNEHMENSANLEIHEN
(SORTIERT NACH MANAGER RATIO) ÜBER DREI JAHRE (NOVEMBER 2013 - NOVEMBER 2016)

FONDSMANAGER	RANG	TOTAL RETURN (% IN EUR)	MANAGER RATIO*	VERWALTETE FONDS
ALAIN VAN DER HEIJDEN & RIK DEN HARTOG	1 / 95	15,4	1,91	Kempen (Lux) Euro Credit Fund I Kempen (Lux) Euro Credit Fund Plus I
COLIN REEDIE	3 / 95	14,3	1,01	LGIM Euro Corporate Bond B Acc EUR L&G Euro Corporate Bond Z EUR Inc L&G Euro High Alpha Corporate Bond Z EUR Inc
PATRICK VOGEL	4 / 95	17,6	1,01	Schroder ISF EURO Corporate Bond A Acc Schroder ISF EURO Credit Conviction A Acc
JÖRG OSWALD	5 / 95	14,7	0,99	Quoniam Fd Sel. SICAV – Euro Credit EUR A
DAVID STANLEY	6 / 95	15,8	0,78	T Rowe Euro Corporate Bond Z EUR
MARCO SALCOACCI	7 / 95	17,2	0,74	Uninstitutional German Corporate Bonds + Uninstitutional European Corporate Bonds +
DIETMAR ZANTKE	8 / 95	19,6	0,65	Zantke Euro Corporate Bonds AMI I (a) Zantke Global Credit AMI I (a)
EVE TOURNIER	9 / 95	14,9	0,57	PIMCO GIS Euro Credit Inst EUR Acc
LUCA PAGNI	10 / 95	8,7	0,55	PARVEST Flexible Bond Europe Corporate I Cap EUR
DURCHSCHNITT DER MANAGER		11,9		

*CITYWIRE MANAGER RATIO: Die Manager Ratio spiegelt wider, wieviel Mehrwert ein Fondsmanager im Vergleich zum Index für jede angenommene Risikoerhöhung erzielt. Hier wird das Risiko als das nicht Widerspiegeln des Index-Gewinns definiert. Die Quote verbindet die Leistung des Fondsmanagers während seines Karriereverlaufs mit der Information Ratio des verwalteten Fonds.

Schwankungen als Chance

Zantke bislang noch keinen Grund, von seiner Linie abzurücken – gerade wegen politischer Unwägbarkeiten: „Angesichts der wieder aufkeimenden Probleme in der Europeripherie, insbesondere in Italien, aber auch in Frankreich, dürfte die EZB an ihrem geldpolitischen Kurs festhalten.“ Und das wiederum sei ein Signal gegen Preisanstiege im Unternehmensanleihesegment. Da auch die Energie- und Rohstoffpreise niedrig bleiben sollten, ist er zuversichtlich, dass die Ertragsperspektiven der Kredittitel intakt bleiben.

Für Alasdair Ross, Manager des European Corporate Bond Fund von Columbia Threadneedle, kommt eine Langläufer-Strategie momentan nicht in Frage. Er setzt bei seinem Fonds angesichts zuletzt immer engerer Spreads auf Short Duration. Das Rekordtief der Staatsanleihezinsen ist ihm nicht ganz geheuer. Sein Fonds ist nicht nur in Euro-Anleihen investiert, sondern auch in Titeln auf britisches Pfund und auf den US-Dollar, wobei Währungsrisiken gehedged werden. Zuletzt hat Ross im Fonds thematisch auf defensivere Sektoren umgeschwenkt, Banktitel aussortiert und viele Titel von Versorgern und aus der Konsumgüterindustrie zugekauft, darunter Bonds von RWE, AB Inbev und British American Tobacco. „Wir gehen davon aus, dass die globalen Emittenten weiterhin ihre Vorteile im Niedrigzinsumfeld und engen Spreads suchen und weitere Euro-Bonds emittieren werden.“ Für Fondsmanager gehe es in diesem Umfeld vor allem darum, die Krisenfestigkeit der einzelnen Unternehmen einzuschätzen. „Unternehmensanleihen

werden weiterhin niedrige, aber positive Renditen liefern, solange die Niedrigzinsen erhalten bleiben und damit die Suche nach Zinserträgen“, sagt Ross. „Die Unternehmen agieren in diesem Umfeld aus einer Position relativ gesunder Bilanzen.“

Beim stark quantitativ orientierten Asset Manager Quoniam spielen solch qualitative Markt-Einschätzungen keine Rolle für die Investitionsentscheidungen. Stattdessen durchlaufen die Kredittitel hier einen strukturierten Bottom-Up-Auswahlprozess, bei dem ein globales Risikomodell zum Einsatz kommt. Neben makroökonomischen Fakten spielen dort auch Analysentiment und Stimmungsindikatoren eine Rolle. Quoniam agiert ausschließlich kurz- bis mittelfristig. Der Quoniam Fund Select Sivac – Euro Credit ist weltweit in über 240 Anleihen globaler Emittenten investiert, also kein Euro-Fonds. Zuletzt waren Finanztitel, Versorger und Energietitel untergewichtet und nicht-zyklische sowie langlebige Konsumgüter übergewichtet. Ein Schwerpunkt lag bei Emittenten aus den USA. Angesichts aktueller Unsicherheiten wie Brexit oder die Zinspolitik der Zentralbanken erwartet das Haus grundsätzlich eine auf die nächsten Jahre eher überdurchschnittliche Volatilität der Kapitalmärkte. Andrea Dacquin, Head of Fixed Income bei Quoniam, sieht diese Marktrisiken allerdings nicht negativ, sondern als Chance: „Das stellt eine ideale Basis zur Nutzung von Opportunitäten durch unseren aktiven Investmentansatz dar. Erfolgreiches aktives Credit Management war noch nie so wichtig wie im voraussichtlich anhaltenden Niedrigzinsumfeld.“ ■