

Schroder ISF¹ EURO Corporate Bond Fonds im Fokus



Adam Cordery, Fondsmanager

In einer Zeit, in der Staatsanleihen und Barmittel sehr geringe Rendite einfahren, erhalten Unternehmensanleihen plötzlich einen anderen Stellenwert. Im Interview erläutert Adam Cordery, Manager des im obersten Quartil rangierenden Fonds Schroder ISF EURO Corporate Bond, warum europäische Unternehmensanleihen derzeit so gut sind wie seit Jahren nicht mehr.

Unternehmensanleihen stehen im Rampenlicht. Was macht dieses Anleihensegment plötzlich so interessant?

Im Wesentlichen sind die Renditedifferenzen bzw. Spreads das ganze Geheimnis. Vor zwei Jahren war der Zinsaufschlag von Unternehmensanleihen gegenüber den Staatspapieren minimal. Was bedeutete, dass es sich kaum auszahlte, die relative Sicherheit der Letzteren aufzugeben. Diese Situation hat sich in den vergangenen Monaten komplett gewandelt; der Spread zwischen den beiden Gruppen hat den höchsten Stand aller Zeiten erreicht. Da Unternehmensanleihen im Vergleich zu Staatsanleihen jetzt so günstig sind wie nie zuvor, spricht unserer Ansicht nach sehr viel dafür, zwischen den beiden zu wechseln.

Spiegeln die höheren Renditen nicht einfach nur das größere Ausfallrisiko?

In gewissem Maße ja. Angesichts der Zahl der qualitativ minderwertigen Emittenten, die noch einige Monate lang Kupons auszahlen, dann aber untergehen werden, sind die Erträge am oberen Ende sicherlich aufgeblasen.

Die eigentliche Chance für diesen Fonds ist unserer Meinung nach jedoch im Rest des Marktes zu finden, wo neben allem anderen die Anleihen vieler hochwertiger Unternehmen ungerechtfertigter Weise so bewertet werden, als stünden diese kurz vor der Zahlungsunfähigkeit.

Heißt das, dass Sie kein Problem in Ausfällen sehen?

Überhaupt keins – wir befinden uns inmitten einer schweren Rezession. Und wie allgemein bekannt ist, bedeutet das mehr Ausfälle, mehr Herabstufungen und mehr potenzielle Desaster. Wir haben uns jedoch die Weltwirtschaftskrise der 1930er als das Worst-Case-Szenario für Ausfälle vorgenommen. Und damals lagen die Ausfallraten in der Spitze bei rund 30 %.² Was natürlich – vielleicht entgegen der landläufigen Annahme – bedeutet, dass die meisten Unternehmen die Krise überstanden haben. Und da es nicht so aussieht, als ob wir auf die Fortsetzung dieser Weltwirtschaftskrise zusteuern, dürften die meisten Unternehmen den aktuellen Konjunkturbruch zweifellos überleben.

Am besten lässt sich das Kapital in diesem Umfeld vermehren, indem man die fittesten Unternehmen ermittelt und die anderen vermeidet.

Wie gehen Sie denn vor bei der Unternehmensauswahl?

Zum einen konzentrieren wir uns weiter stark auf Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Wert ist in diesem Marktbereich zurzeit keine Mangelware. Und wir können den Wert unseres Portfolios langfristig noch stärker mehren, indem wir etwas niedrigere Erträge als Gegenleistung für ein sehr viel höheres Überlebenspotenzial in Kauf nehmen.

Zum anderen und vielleicht noch wichtiger: Wir können auf ein 24-köpfiges engagiertes Analytenteam für Unternehmensanleihen bauen. Dieses Team hat die Mittel, das Know-how und die erforderlichen Beziehungen, um die Spreu vom Weizen zu trennen. Und das Entscheidende ist, dass es diese Fähigkeit bereits hervorragend unter Beweis gestellt hat. Wir sind sicher, dass wir mit diesem Team an unserer Seite die besten Möglichkeiten ermitteln können, die der Markt zurzeit zu bieten hat.

Wie sieht es bei Ihnen auf den Gebieten Asset-Allokation und Sektorpräferenzen aus?

Vorweg: Hier hat sich in den vergangenen sechs bis neun Monaten einiges geändert. Den größten Teil des Jahres 2008 waren wir Unternehmensanleihen gegenüber vorsichtig und bezogen daher eine untergewichtete, stark defensive Stellung. Diese Strategie zahlte sich während des Jahres aus. Dann erkannten wir aufkeimende Möglichkeiten in den zyklischeren Bereichen des Marktes und haben daher 2009 unser Engagement bei einer Reihe von nachrangigen Finanzpapieren, Finanztiteln der Lower Tier 2 und ausgewählten Handelsunternehmen verstärkt. Auf Portfolioebene haben wir den Kurs gewechselt und haben jetzt vollständig in Unternehmensanleihen investiert.

Ihr Investmentansatz macht es Ihnen auch möglich, mit Zinsanfälligkeit fertig zu werden. Hat sich da etwas geändert?

Im Moment sind wir mit Blick auf Kurve und Duration immer noch neutral eingestellt. Wir stehen einer Umstellung auf eine lange Duration zurzeit argwöhnisch gegenüber. Bei Staatsanleihen zeichnet sich eine Neubewertung ab, daher würde es sich anbieten, ab hier auf Short umzustellen. Aber angesichts der fortlaufenden Versuche der Behörden, die Renditen niedrig zu halten, scheuen wir gerade jetzt auch vor diesem Weg zurück.

Vor allem aber meinen wir, dass ein Fokus auf Asset-Allokation und Titelauswahl statt auf Zinsstrategie im derzeitigen Umfeld höhere risikobereinigte Renditen einbringen dürfte.

Was ist Ihrer Meinung nach vom Rest des Jahres zu erwarten?

2009 sieht aus wirtschaftlicher Perspektive immer noch relativ schlecht aus, war aber, was die Ausgabe von Unternehmensanleihen anbelangt, bisher bereits ein Rekordjahr. Wir haben uns an vielen dieser neuen Emissionen beteiligt. Denn darunter gab es auch eine große Zahl hochwertiger Unternehmensanleihen, die zu sehr weiten und attraktiven Spreads angeboten werden. Daher konnten wir uns nicht nur den Wert auf breiter Basis im Markt zunutze machen, sondern waren auch in der Lage, die hohen Fondszuflüsse der letzten Zeit gleich vielversprechend anzulegen.

Wie sind die Prognosen über 2009 hinaus?

Das Wachstum dürfte 2010 wieder anziehen, wenn die enormen steuerlichen Anreize und deutlichen Zinssenkungen in der Realwirtschaft angekommen sind. Die Ausfallraten dürften wiederum irgendwann 2009 oder 2010 ihren Höhepunkt erreichen. Dabei werden sich die Spreads vor diesem Scheitelpunkt verengen, da den Anlegern deutlicher wird, welche Unternehmen es schaffen und welche nicht.

Natürlich stellt dieses hohe Maß an Anreizen vielleicht auch das größte Risiko für Anleihen dar – dann nämlich, wenn die Defizite, durch die sie finanziert werden, außer Kontrolle geraten. Wir sind sehr zuversichtlich, dass die Behörden dieses Risiko bewältigen können. In einem Umfeld mit künstlich niedrig gehaltenen Zinssätzen sind hochwertige Unternehmensanleihen für Anleger daher zurzeit ein sehr viel besseres Geschäft als Staatsanleihen oder Barmittel.

¹Schroder ISF steht im gesamten Dokument für Schroder International Selection Fund.

²Kumulativ über fünf fortlaufende Jahre.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Der Schroder ISF EURO Corporate Bond, der seit Juli 2006 von Adam Cordery betreut wird, strebt danach, als „Allwetter-Fonds“ für Unternehmensanleihen in allen Marktphasen stetige Renditen im ersten oder hohen zweiten Quartil zu erwirtschaften.

Wertentwicklung bis 31. Mai 2009 in %

	6 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Fondsrendite	7,76	8,67	6,87	13,64
Rendite des Vergleichsindex*	5,28	1,25	3,26	11,72
Quartil**	1	1	1	1

Quelle: Schroders, Merrill Lynch, Barclays Capital, Bloomberg. Stand: 31. Mai 2009. Wertentwicklung auf Basis des Nettoinventarwerts der Anteilsklasse A, EUR, thes. Berechnung ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlag, Gebühren, Transaktionskosten und Steuern, welche sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken würden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis auf den künftigen Wertverlauf.

*Vergleichsindex: Merrill Lynch Euro Corporate Bond Index (ohne Gebühr).

**Vergleichsgruppensektor: Fixed Income EUR-Corporate Bond, Morningstar-Daten mit Renditen der Anteilsklasse A.

Fondsinformationen

	Schroder ISF Euro Corporate Bond	Merrill Lynch Euro Corporate Bond Index
Nettoinventarwert	EUR 2,3 Mrd.	EUR 1.371 Mrd.
Zahl der Emittenten	139	395
Effektive Duration	4,0	4,1
Mindestrendite*	4,9 %	5,5 %
Tracking Error**	146 Basispunkte	n/a

Quelle: Schroders, Merrill Lynch, per 1. Juni 2009. *Unter Einschluss von impliziter Übertragung auf Currency Forwards, aber unter Ausschluss von impliziter Übertragung auf Futures. **Annualisierte Ex-ante-Schätzung des Portfoliorisikos gegenüber der Benchmark, errechnet unter Einsatz des monatlichen Tracking Error multipliziert mit der Quadratwurzel von 12. Keine Garantie und kein Hinweis auf die zukünftige Entwicklung des Tracking Errors.

Größte Titel in %

Titel	% des Fonds
BAT International Finance 5,375 %, 29. Juni 2017	1,3
DNB Nor Bank 4,5 %, 29. Mai 2014	1,2
Credit Agricole 5,971 %, 1. Februar 2018	1,2
BNP Paribas 3,25 %, 27. März 2012	1,2
EDF 6,25 %, 25. Januar 2021	1,0

Quelle: Schroders, per 1. Juni 2009.

Investmentprozess

Der Fondsmanager strebt auf drei Ebenen nach Kapitalzuwachs: Top-down-Asset-Allokation, Bottom-up-Titelauswahl und Zinspositionierung.

Bei der Entscheidung über die Asset-Allokation werden Marktbewertungen und Fundamentaldaten (z. B. BIP-Wachstum, Abwertungen und Ausfälle) berücksichtigt. Bei der Zinsstrategie wird gleichzeitig die Anfälligkeit der Zinsentwicklungen auf der Basis von Wirtschaftsentwicklungen, Bewertungen und firmeneigenen Modellen ermittelt. Im Rahmen der Titelauswahl qualifizieren sich 50 bis 150 Emittenten für die Aufnahme in den Fonds. Alle Anlageentscheidungen basieren auf herkömmlichen Wirtschafts- und Unternehmensanalysen.

Der Fondsmanager ist verantwortlich für die endgültige Form und Positionierung des Portfolios. Doch der zugrunde liegende Prozess ist in hohem Maße von den Mitteln und dem Know-how der Unternehmensanleihen-Analysten und Staatsanleihspezialisten von Schroders abhängig.

Anlageuniversum

Der Fonds konzentriert sich hauptsächlich auf europäische Investment-Grade-Anleihen, kann aber auch bis zu maximal 20 Prozent in Wertpapiere mit geringer Bonität, Schwellenmarktanleihen oder Wandelanleihen investieren, wenn sich hier gute Chancen bieten. Außerdem besteht die Möglichkeit, bis zu 20 Prozent in Barmittel und Staatsanleihen anzulegen und derivative Finanzinstrumente in Form von CDS (credit default swaps), Zinsfutures, Zins-Swaps und Währungs-Forwards zu nutzen. So kann der Fondsmanager zusätzliche Risiken absichern und sich dabei gleichzeitig innerhalb stabiler, vorgegebener Grenzen bewegen, die sicherstellen, dass der grundlegende Charakter des Portfolios gewahrt bleibt.

Im Blickpunkt

Telecom Italia

Telecom Italia ist in einer stabilen Branche tätig und hat das Potenzial, seinen Cashflow in den kommenden Jahren mittels Kostensenkungs- und Entschuldungsplänen, die gerade eingeführt werden, zu verbessern. Da das Unternehmen ausreichend Liquidität erzeugt, um seinen Verbindlichkeiten in den nächsten Jahren nachkommen zu können, halten wir es ungeachtet der Marktvorbehalte gegenüber Italien für einen attraktiven Emittenten.

Zurich Financial

Nachrangige Finanzdienstleister erfreuen sich seit Einsetzen der Kreditkrise keiner großen Beliebtheit, sind aber nicht alle mit AIG gleichzusetzen. Wir halten Zurich Financial für ein großes, gut etabliertes Unternehmen mit guten Überlebenaussichten.

Fondsmanager

Adam Cordery ist Leiter UK & European Credit Strategies bei Schroders. Er kam im Juni 2004 von Invesco, wo er als Leiter des Bereichs European High Yield und Manager des Invesco Extra Income Bond Fund tätig war. Zuvor war er vier Jahre lang als Fondsmanager/Kredit-analyst bei UBK Asset Management. Er hat inzwischen mehr als zehn Jahre Anlageerfahrung.

Risikowarnung: Anlagen in Schuldtiteln unterliegen hauptsächlich Zins-, Kredit- und Zahlungsausfallrisiken und möglicherweise auch dem Wechselkursrisiko. Dieser Fonds kann im Rahmen des Anlageprozesses derivative Finanzinstrumente verwenden. Dies kann die Kursvolatilität des Fonds durch Verstärkung von Marktereignissen erhöhen.

Wichtige Informationen: Der Schroder ISF EURO Corporate Bond ist ein Teilfonds des Schroder International Selection Fund (die „Gesellschaft“), eines Umbrella-Fonds nach Luxemburger Recht. Verwaltet wird die Gesellschaft von Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A. Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile an der Gesellschaft zu zeichnen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die Zeichnung von Anteilen an der Gesellschaft kann nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und des letzten geprüften Jahresberichts (sowie des darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichts, sofern veröffentlicht) erfolgen. Weitere fondsspezifische Informationen können dem aktuellen ausführlichen sowie dem vereinfachten Verkaufsprospekt entnommen werden, die kostenlos und in Papierform bei den Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (UBS Deutschland AG, Stephanstraße 14–16, 60313 Frankfurt am Main sowie Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main [nur Informationsstelle]) und in Österreich (Schoellerbank AG, Sterneckerstr. 5, 5024 Salzburg sowie Schroder Investment Management GmbH, Repräsentanz, Sky Offices – Top 13/16, Am Stadtpark 1, 1030 Wien [nur Informationsstelle]) erhältlich sind. Investitionen in die Gesellschaft sind mit Risiken verbunden, die im Verkaufsprospekt ausführlicher beschrieben werden. Die Drittstaaten sind das Eigentum des oben angegebenen Dritten und werden ausschließlich zu Ihrer internen Verwendung bereitgestellt. Diese Daten dürfen nicht vervielfältigt oder weiterverbreitet und nicht zur Schaffung von Finanzinstrumenten oder -produkten oder von Indizes verwendet werden. Sie werden ohne Gewähr bereitgestellt. Weder der Eigentümer der Drittstaaten noch eine andere an der Veröffentlichung dieser Unterlage beteiligte Partei haftet für etwaige Fehler. Der Wortlaut der besonderen Haftungsausschlüsse des Dritten kann unter den Rechtlichen Informationen der Webseiten www.schroders.de und www.schroders.at eingesehen werden. Der Wert einer und die Erträge aus dieser Anlage können schwanken, und Anleger erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück, da die Preise von Anteilen und die Erträge aus diesen Anteilen sowohl fallen als auch steigen können. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf. Durch Wechselkursschwankungen kann der Wert einer Anlage im Ausland steigen oder fallen. Der Schroder ISF EURO Corporate Bond fällt in den Geltungsbereich der EU-Richtlinie 2003/48/EG (Besteuerung von Zinserträgen). Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority. 0609/w33522/0709