

Schroder ISF* EURO Credit Conviction

Fondsmanagement-Kommentar

Oktober 2019

Auf einen Blick

Fondsmanager: Patrick Vogel

Wertentwicklung: Der Fonds verzeichnete im Berichtsmonat einen Wertzuwachs von 0,1 % (Anteilsklasse A, thes.)**, während der iBoxx EUR Corporate BBB Index TR -0,1 % rentierte.

Größte Beiträge: Bestände im britischen Pfund und US-Dollar, vor allem in vorrangigen Banktiteln, Finanzwerten aus dem Nichtbankensektor und Energietiteln

Größte Negativfaktoren: Auf Euro lautende Positionen in den Sektoren Gesundheitswesen und Immobilien

**Quelle: Schroders, Stand: 31.10.2019; nach Abzug von Gebühren auf Basis der Nettoinventarwerte bzw. Rücknahmepreise; Erträge in Euro

Wertentwicklung im Kalenderjahr in %

	A, thes.	VI**
2018	-3,6	-2,0
2017	6,2	3,3
2016	6,8	5,4
2015	1,5	-0,9
2014	9,1	8,0

Quelle: Schroders, Stand: 31.12.2018, nach Abzug von Gebühren (sofern zutreffend) auf Basis der Nettoinventarwerte bzw. Rücknahmepreise. **iBoxx EUR Corporates BBB Total Return Index.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance gilt nicht als zuverlässiger Hinweis auf künftige Ergebnisse. Anteilspreise und das daraus resultierende Einkommen können sowohl steigen als auch fallen; Anleger erhalten eventuell den investierten Betrag nicht zurück.

Unterschiede in der Wertentwicklung zwischen Fonds und Vergleichsindex sind unter Umständen darauf zurückzuführen, dass die Wertentwicklung des Fonds zu einem anderen Bewertungszeitpunkt berechnet wurde als der Vergleichsindex.

Die Wertentwicklung anderer Anteilsklassen des Fonds finden Sie in den jeweiligen Factsheets.

Marktüberblick

Staatsanleihen gaben im Monatsverlauf nach. Eine bessere Marktstimmung sorgte für eine stärkere Nachfrage nach Risikoanlagen und steigende Renditen. In den USA gingen die Renditen zum Monatsende wieder zurück, sodass sich US-Staatsanleihen unter dem Strich relativ gut entwickelten. Die US-Notenbank Fed senkte die Zinsen zum dritten Mal in diesem Jahr, enttäuschte aber die Anleger mit der Andeutung, dass dies die letzte Zinssenkung in absehbarer Zukunft gewesen sei.

Unternehmensanleihen erzielten positive Renditen und schnitten besser ab als Staatsanleihen. Bei Papieren mit Investment Grade fiel die Outperformance gegenüber Staatsanleihen noch stärker aus, da sich die Spreads verengten. Hochzinsanleihen verzeichneten eine höhere Gesamtrendite aufgrund von Erträgen aus laufenden Einnahmen.

Die Spreads von Euro-BBB-Anleihen gaben um 9 Basispunkte (Bp.) nach, während die Gesamtrendite um 3 Bp. zulegen konnte. Viele Sektoren entwickelten sich gut.

Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries lag nahezu unverändert bei 1,69 %, nachdem sie sich in den letzten Handelstagen des Monats wieder von ihrem Monatshoch (1,85 %) verabschiedet hatte. Die zweijährige Rendite gab um 9 Bp. nach.

Zu Beginn des Berichtsmonats wurde die Anlegerstimmung von der Hoffnung beflügelt, dass die USA und China eine Einigung im Handelsstreit erzielen und die Auswirkungen des Brexit relativ moderat bleiben würden. Großbritannien erzielte gewisse Fortschritte in Richtung eines Austrittsabkommens. Es wurde ein Termin für Neuwahlen festgelegt, von denen man sich erhofft, dass sie den Weg für eine Lösung ebnen werden.

Europäische Staatsanleihen rentierten deutlich höher. Die Renditen zehnjähriger deutscher und französischer Staatsanleihen stiegen jeweils um

17 Bp. auf -0,40 % bzw. -0,10 %. In Spanien und Italien erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen jeweils um 10 Bp. Die Rendite zehnjähriger britischer Gilts legte dank positiverer Schlagzeilen zum Brexit um 14 Bp. zu.

Was die Konjunktur betraf, zeigten sich die USA weiterhin von einer relativ robusten Seite. Das verarbeitende Gewerbe verharrte in der Kontraktion, stabilisierte sich aber, da die Auftragseingänge und Exporte stiegen. In Deutschland stabilisierte sich der Frühindikator für das verarbeitende Gewerbe auf einem niedrigen Niveau. Auch in anderen europäischen Ländern beginnt das verarbeitende Gewerbe – ebenso wie der Dienstleistungssektor – an Tempo zu verlieren und in einigen Fällen sogar zu schrumpfen.

Portfolioüberblick

Der Fonds verzeichnete im Berichtsmonat einen Gewinn von 0,1 % (Anteilsklasse A, thes.), während der Vergleichsindex -0,1 % rentierte.

Die Wertentwicklung profitierte vom Engagement in auf britische Pfund und US-Dollar lautenden Unternehmensanleihen, insbesondere vorrangigen Banktiteln sowie Finanzanleihen aus dem Nichtbankensektor und Energieanleihen. Positionen in auf Euro lautenden Gesundheits- und Immobilienanleihen mit Investment Grade sowie bestimmte Hochzinspositionen im Dienstleistungssektor schlugen negativ zu Buche.

Wir stockten unser benchmarkunabhängiges Engagement in Titeln mit A-Rating auf und beteiligten uns an einigen Neuemissionen von vorrangigen Bankanleihen und Automobiltiteln mit A-Rating. Wir engagierten uns auf attraktivem Kursniveau bei einem Emittenten aus der deutschen Automobilindustrie, der qualitativ besser abschneidet als andere Unternehmen im Sektor. Dadurch verringerte sich unsere substantielle Untergewichtung des Sektors.

Das Engagement in Telekommunikationstiteln, die zu unseren bevorzugten Positionen zählen, bauten wir weiter aus. Wir kauften eine mit BBB bewertete Neuemission der europäischen Sparte eines Telekomkonzerns mit Sitz in Hongkong. Ferner erwarben wir von einem US-Streaminganbieter mit attraktiven Inhalten eine Neuemission mit BB-Rating.

Wir stockten vereinzelt BB-Emissionen der Schwellenländer auf, darunter ein strategisch gut positionierter brasilianischer Hafenbetreiber, von dem wir eine 11,5-jährige Emission kündbar nach 5 Jahren und mit einer Verzinsung von 7,5 % erwarben. Außerdem erwarben wir eine Emission des mexikanischen Tochterunternehmens einer großen spanischen Bank mit einer Laufzeit von 15 Jahren und

einer Verzinsung von nahezu 6 %.

Unsere Präferenz für defensivere Emittenten hat weiterhin Bestand, wobei wir Versorger und Unternehmen aus dem Gesundheitssektor übergewichten und ein beträchtliches Engagement im Telekommunikationssektor aufweisen.

Wir halten an unserem Kernbestand fest, der Positionen in Immobilien und vorrangigen Bankanleihen umfasst. Beide Sektoren sind deutlich übergewichtet. Wir halten Absicherungspositionen im Grundstoffsektor und ein geringes Engagement in den Sektoren Investitions- und Konsumgüter.

Der auf britische Pfund lautende Markt bietet weiterhin Chancen, da die Unsicherheit rund um den Brexit zu Fehlbewertungen geführt hat.

Ausblick

Der Markt scheint mit der Unterstützung durch die Zentralbanken als Allheilmittel zufrieden zu sein. Wir sind uns dieses Effekts nicht so sicher, wenn man sieht, wie extrem locker die Geldpolitik ist und wie niedrig die Zinsen bereits sind. Anders ausgedrückt: Das jüngste Maßnahmenpaket der EZB mit Anleihekäufen, die unbegrenzt fortgesetzt werden sollen, unterstreicht, in welchem Maße sich die wirtschaftlichen Fundamentaldaten weiter verschlechtern.

Während die Maßnahmen der Zentralbank die Stimmung am Markt durchaus oben halten können, haben sie sich in puncto Wachstumsankurbelung als weniger effektiv erwiesen. In seiner letzten Sitzung forderte EZB-Chef Mario Draghi daher die Regierungen dazu auf, über fiskalische Impulse nachzudenken, um das Wachstum zu fördern. Seine Äußerungen könnten als Eingeständnis verstanden werden, dass die Zentralbankinitiativen nicht ganz die gewünschte Wirkung hatten und es somit anderer Maßnahmen bedarf. Die Wahrscheinlichkeit fiskalischer Maßnahmen scheint jetzt höher zu sein, womit wir immer noch weit davon entfernt sind, zur Normalität zurückzukehren.

Es besteht weiterhin wenig Anlass zu Konjunkturoptimismus, nun, da sich der Einbruch der globalen Industrieproduktion und des Welthandels noch verstärkt und schließlich auch in den USA zu spüren ist. Ob eine Lösung im amerikanisch-chinesischen Handelsstreit gefunden werden kann, um diese Probleme zu entschärfen, lässt sich noch immer sehr schwer sagen. US-Präsident Trump wird die Auswirkungen seiner Handelspolitik wohl als Beleg dafür ansehen, dass sie funktioniert. Die Unsicherheit, die dadurch entsteht, dürfte zusammen mit anderen geopolitischen Problemen wie dem Brexit die Unternehmen weiter daran hindern, wichtige Investitionsentscheidungen zu treffen.

Nach einer soliden Wertentwicklung im September scheinen die riskanteren Bereiche des Finanzmarktes letztlich immer noch nicht die wirtschaftliche Lage, so wie wir sie sehen, vollständig widerzuspiegeln. Teile des Hochzinsbereichs und der zyklischen Sektoren erscheinen dabei auf den aktuellen Niveaus relativ unattraktiv. Angesichts der aktuellen wirtschaftlichen Lage halten wir es zudem für ziemlich wahrscheinlich, dass im hochverzinslichen Segment und unter Emittenten geringerer Qualität die Unternehmensinsolvenzen und Ausfälle leicht zunehmen werden. Kurzfristig gibt es aber auch gewisse potenzielle Positivfaktoren für die Unternehmensanleihemärkte, da zum einen die rege Neuemissionsaktivität bei Investment-Grade-Papieren nachlassen dürfte, während zum anderen die EZB ihre Anleihekäufe wieder aufnehmen wird.

Wir bleiben auch am britischen Markt engagiert, da die Unsicherheit rund um den EU-Austritt Großbritanniens in bestimmten Bereichen Wert geschaffen hat. Das Wachstum der britischen Wirtschaft hat sich verlangsamt und wird Indikatoren zufolge kurzfristig, oder bis mehr Klarheit über den Brexit herrscht, schwach bleiben. Einige Finanz- und Banktitel bieten nach wie vor Ertragspotenzial, was auch für bestimmte nicht-zyklische und defensivere Emittenten gilt.

Insgesamt scheint dieses Umfeld mit ungewöhnlich niedrigen Renditen, langsamerem Wachstum – auch wenn sich der eine oder andere Bereich widerstandsfähig zeigt – und expansiv eingestellten Zentralbanken für Unternehmensanleihen sehr förderlich zu sein. Wir identifizieren weiterhin attraktive Bewertungen, und in bevorzugten, zumeist weniger zyklischen Sektoren hin und wieder auch eine Neuemissionsprämie. Immobilien und das Gesundheitswesen sind hier gute Beispiele. Eine defensive, stärker qualitätsorientierte Ausrichtung erscheint derzeit angezeigt.

Entscheidend ist sicherlich ein selektiver, stark auf die Bewertungen und Fundamentaldaten fokussierter Ansatz. Wir suchen weiterhin nach den Wertnischen, in denen systemische oder Top-down-Faktoren zu Fehlbewertungen geführt haben könnten, und nach vereinzelt Chancen bei der Titelauswahl.

Anlagerisiken

Es gibt keine Kapitalgarantie.

Wertpapiere mit geringer Bonität bieten in der Regel eine höhere Rendite als Wertpapiere mit einer besseren Bewertung, unterliegen jedoch größeren Markt-, Kredit- und Ausfallrisiken.

Der Emittent eines Wertpapiers ist unter Umständen nicht in der Lage, seiner Verpflichtung zu rechtzeitigen Zins- oder Tilgungszahlungen nachzukommen. Dies beeinflusst die Bonität dieser Wertpapiere.

Währungsderivate bergen das Risiko der Zahlungsunfähigkeit des Kontrahenten. Dadurch können der nicht realisierte Gewinn aus Währungskontrakten und ein Teil des erwünschten Marktengagements verloren gehen.

Auf Fremdwährungen lautende Anlagen einer Anteilsklasse werden unter Umständen nicht gegen die Währung der Anteilsklasse abgesichert. Die Anteilsklasse wird durch die Wechselkurschwankungen dieser Währungen positiv oder negativ beeinflusst.

Anlagen in Anleihen und anderen Schuldtiteln, einschließlich derivativer Finanzinstrumente, bergen Zinsrisiken. Der Wert des Fonds kann fallen, wenn die Zinsen steigen, und umgekehrt.

Der Fonds kann in Erwartung eines Rückgangs der Kurse oder eines Anstiegs der Zinsen indirekte Short-Positionen halten.

Der Fonds kann Fremdkapital einsetzen, wodurch seine Volatilität steigen kann.

Wichtige Hinweise: Dieser Teilfonds ist Bestandteil des Schroder International Selection Fund, ein Umbrellafonds nach Luxemburger Recht (die „Gesellschaft“). Verwaltet wird die Gesellschaft von Schroder Investment Management (Europe) 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 den wesentlichen Anlegerinformationen in der geltenden Fassung und dem aktuellen Verkaufsprospekt entnommen werden, die kostenlos in Papierform bei den Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (UBS Deutschland AG, OpernTurm, Bockenheimer Landstraße 2-4, D-60306 Frankfurt am Main sowie Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt am Main [nur Informationsstelle]) und in Österreich (Raiffeisen Bank International AG, Am Stadtpark 9, A-1030 Wien, Österreich) in deutscher Sprache erhältlich sind. Zusätzlich steht eine jeweils geltende Fassung der wesentlichen Anlegerinformationen unter www.schroders.de und www.schroders.at zur Verfügung. Investitionen in die Gesellschaft sind mit Risiken verbunden, die in den wesentlichen Anlegerinformationen und dem Verkaufsprospekt ausführlicher beschrieben werden. **Die in der Vergangenheit erzielte Performance gilt nicht als zuverlässiger Hinweis auf künftige Ergebnisse. Anteilspreise und das daraus resultierende Einkommen können sowohl steigen als auch fallen; Anleger erhalten eventuell den investierten Betrag nicht zurück.** Schroders ist ein Datenverantwortlicher in Bezug auf Ihre personenbezogenen Daten. Informationen dazu, wie Schroders Ihre personenbezogenen Daten verarbeitet, finden Sie in unserer Datenschutzrichtlinie, die Sie unter www.schroders.com/en/privacy-policy einsehen oder bei Schroders anfordern können, falls Sie auf diese Webseite keinen Zugriff haben. Diese Veröffentlichung wurde Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. Handelsregister Luxemburg: B 37.799. Für Ihre Sicherheit kann die Kommunikation aufgezeichnet oder überwacht werden.