

Schroder ISF* Global Multi Credit Fondsmanagement-Kommentar

Oktober 2019

Auf einen Blick

Fondsmanager: Patrick Vogel

Wertentwicklung: Der Fonds verzeichnete im Berichtsmonat einen Wertzuwachs von 0,8 % (Anteilsklasse A, thes.)**, während der Bloomberg Barclays Multiverse ex Treasury A+ to B- USD Hedged Index ein Plus von 0,4 % erzielte.

Größte Beiträge: Engagement in Schwellenländeranleihen in Hartwährung, Positionierung in britischen Pfund, insbesondere in Finanzwerten

Größte Negativfaktoren: Auf Euro lautende Positionen, vor allem einzelne Positionen im Gesundheitssektor und in zyklischen Konsumgütern

** Quelle: Schroders, Stand: 31.10.2019. Nach Abzug von Gebühren, auf Basis der Rücknahmepreise (Nettoinventarwerte), Erträge in US-Dollar. Der Fonds wird zwar unabhängig von einer Benchmark verwaltet, seine Performance kann jedoch an der eines oder mehrerer Referenzindizes gemessen werden.

Wertentwicklung im Kalenderjahr in %

	A, thes.	VI**
2018	-3,4	-1,4
2017	7,9	6,7
2016	-	-
2015	-	-
2014	-	-

Nach Abzug von Gebühren auf Basis der Nettoinventarwerte bzw. Rücknahmepreise; Erträge in US-Dollar. Quelle: Schroders, Stand: 31.12.2018. Der Fonds wurde am 08.06.2016 aufgelegt.

** Bloomberg Barclays Multiverse ex Treasury A+ to B- USD Hedged. Der Fonds wird zwar unabhängig von einer Benchmark verwaltet, seine Performance kann jedoch an der eines oder mehrerer Referenzindizes gemessen 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.

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.

Marktrückblick

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 die Anleger jedoch mit der Andeutung, dass dies die letzte Zinssenkung in absehbarer Zukunft gewesen sei.

Unternehmensanleihen erzielten positive Ergebnisse und schnitten besser ab als Staatsanleihen. Bei Papieren mit Investment Grade fiel die Outperformance gegenüber Staatsanleihen noch stärker aus. Die Spreads verengten sich. Hochzinsanleihen verzeichneten dank ihrer laufenden Erträge eine höhere Gesamrendite.

Die Spreads globaler Investment-Grade-Anleihen sanken um 6 Basispunkte (Bp.). Angeführt wurde der Rückgang von den Märkten in Euro und britischen Pfund. Bei globalen Hochzinsanleihen blieben die Spreads unverändert, da sie sich am US-Dollar-Markt ausweiteten, in britischen Pfund hingegen verengten.

Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries lag nahezu unverändert bei 1,69 %, nachdem sie in den letzten Handelstagen des Monats wieder von ihrem Monatshoch (1,85 %) zurückgegangen war. 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 Brexit-Aussichten um 14 Bp. zu.

Im Hinblick auf die Konjunkturdaten zeigten sich die USA weiterhin relativ robust. Das verarbeitende Gewerbe blieb rückläufig, aber stabilisierte sich. Auftragseingänge und Exporte nahmen zu. In Deutschland stabilisierte sich der Frühindikator für das verarbeitende Gewerbe auf einem niedrigen Niveau. Auch in anderen europäischen Ländern verlieren das verarbeitende Gewerbe und der Dienstleistungssektor an Tempo und schrumpfen in einigen Fällen sogar.

Portfolioüberblick

Der Fonds verzeichnete einen Wertzuwachs von 0,8 % (Anteilsklasse A, thes.). Das Engagement in Schwellenländeranleihen in Hartwährung erwies sich als positiv. Auch die Positionierung in britischen Pfund, insbesondere in Finanzwerten, begünstigte die Wertentwicklung. Ebenfalls günstig entwickelte sich eine Position in einer nachrangigen britischen Bankanleihe mit BB-Rating.

Wir erwarben mit A bewertete Neuemissionen am Euro-Markt, da unser Schwerpunkt weiter auf Anleihen höherer Qualität liegt, und verringerten im Gegenzug unsere auf US-Dollar lautenden Positionen mit BBB-Rating. Wir kauften mit A bewertete vorrangige Banktitel und Automobilanleihen. Bei Letzteren engagierten wir uns auf attraktivem Kursniveau bei einem Emittenten aus der deutschen Automobilindustrie, der qualitativ besser abschneidet als andere Unternehmen im Sektor. Dadurch erhöht sich unser Sektorengagement, das zuvor auf einem relativ niedrigen Niveau lag.

Wir erwarben eine Neuemission mit BB-Rating von einem US-amerikanischen Internet- und Streaminganbieter mit starken Film- und Serieninhalten. Wir kauften einzelne Hochzinsanleihen in Euro, vor allem von ausgewählten konjunkturunabhängigen Unternehmen im Dienstleistungssektor. So erwarben wir beispielsweise Anleihen von einem Anbieter modularer Arbeitsflächen und Aufbewahrungslösungen.

Bei BBB-Anleihen in US-Dollar verringerten wir unser Engagement in vorrangigen Bank- und Energietiteln

leicht – beides Sektoren, in denen wir stärker vertreten sind. Ebenso reduzierten wir unsere beträchtliche Position in auf Euro lautenden Immobilienwerten mit BBB-Rating.

Insgesamt reduzierten wir unser Engagement in Schwellenländern, speziell im Investment-Grade, und stockten selektiv Hochzinsanleihen auf. So kauften wir beispielsweise eine zwölfjährige Anleihe von einem strategisch gut positionierten brasilianischen Hafentreiber (BB-Rating), die nach fünf Jahren kündbar ist und eine Rendite von 7,5 % bietet. Gleichzeitig erhöhten wir unser Engagement in Staatsanleihen.

Insgesamt bleibt das Portfolio im Hinblick auf die Sektoren weitestgehend defensiv aufgestellt. So bevorzugten wir Investment-Grade-Anleihen und halten ein beträchtliches Engagement in Versorger- und Telekommunikationstiteln. Unser Engagement in Konsumgütern und zyklischen Industriegütern ist mit einigen ausgewählten Short-Positionen durch Credit Default Swaps (CDS) relativ gering; hier halten wir an unseren Short-Positionen in den Indizes für auf Euro und US-Dollar lautende Investment-Grade-Anleihen fest, die sich in diesem Jahr stark entwickelt haben.

Ausblick

Die Märkte werden unverändert von der Geldpolitik und geopolitischen Faktoren gesteuert. So beobachten wir weiterhin deutliche Diskrepanzen zwischen den wirtschaftlichen Fundamentaldaten und den Kursniveaus an den Finanzmärkten. Einige Indikatoren deuten dabei über verschiedene Anlageklassen hinweg auf einen gewissen Optimismus der Anleger hin.

An der Konjunkturfront ist der größte Positivfaktor nach wie vor die solide binnenwirtschaftliche Verfassung der USA. Der Arbeitsmarkt und die Verbrauchernachfrage zeigen sich dabei weiterhin robust.

Das verarbeitende Gewerbe stabilisierte sich im Oktober sowohl in Europa als auch in den USA. Erfreulicherweise verzeichneten die USA einen soliden Anstieg der Auftragseingänge und Exporte, was darauf schließen lässt, dass sich die globale Handelsschwäche zumindest nicht verschärft. Europa hingegen bleibt deutlich angeschlagen. Dies gilt vor allem für Deutschland, wobei auch andere Länder langsam in Mitleidenschaft gezogen werden.

Die wichtigste Frage lautet, ob die USA und China eine Einigung erzielen können. Die jüngsten Hinweise waren vielversprechend, wie auch der Markt zu glauben scheint. Wir raten indes weiterhin zur Vorsicht. Die Taktik von US-Präsident Trump ist schwer vorherzusehen. Außerdem stehen im nächsten Jahr Wahlen an, und es erscheint

unwahrscheinlich, dass der Präsident als nachgiebig angesehen werden möchte.

In puncto Brexit gibt es Anzeichen für Fortschritte. Die Regierung hat ein revidiertes Austrittsabkommen finalisiert und einen Termin für Neuwahlen festlegt, die die Chance auf eine Beendigung des gegenwärtigen parlamentarischen Stillstands bieten.

Es gibt Anzeichen dafür, dass sich die Fundamentaldaten der Unternehmen aufgrund der Konjunkturschwäche leicht verschlechtern. So beobachten wir beispielsweise eine zunehmende Anzahl von Unternehmen, die von Ratingagenturen mit einem negativen Ausblick versehen werden. Auch der Kreditmarkt hat zuletzt gewisse Stresssignale ausgesendet. Zum jetzigen Zeitpunkt sehen wir Unternehmensanleihen jedoch unter dem Strich weder in Bezug auf den Verschuldungsgrad noch hinsichtlich der Refinanzierung einem größeren Risiko ausgesetzt.

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 unterstützend zu sein.

Unternehmenstitel mit Investment Grade sind gut aufgestellt, insbesondere solche, die Cashflow generieren oder weniger konjunkturabhängig sind. Gleiches gilt für Unternehmen, die Schulden abbauen. Eine defensive, stärker qualitätsorientierte Ausrichtung erscheint derzeit angebracht. Wir machen weiterhin attraktive Bewertungen und vereinzelt auch Neuemissionsprämien aus.

Gleichzeitig fällt auf, dass riskantere Anlagen – und hier insbesondere jene, die tendenziell stärker vom Wirtschaftswachstum abhängig sind – noch immer relativ hohe Bewertungen aufweisen. Dies ändert sich allmählich in einigen Teilen des Hochzinsmarktes, bisher allerdings noch nicht in nennenswertem Umfang.

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 ausgewählten Chancen bei der Titelauswahl.

Anlagerisiken

MBS- oder ABS-Anleihen erlangen möglicherweise nicht den vollständigen, von den zugrunde liegenden Kreditnehmern geschuldeten Betrag zurück.

Der Ausfall einer Depotstelle oder eines Emittenten von Geldmarktinstrumenten kann zu Verlusten führen.

Durch eine Verschlechterung der finanziellen Verfassung eines Emittenten können dessen Anleihen an Wert verlieren oder wertlos werden.

Der Fonds kann Engagements in verschiedenen Währungen aufweisen. Durch Änderungen der Wechselkurse können dem Fonds Verluste entstehen.

Ein Derivat kann sich anders entwickeln als erwartet und Verluste verursachen, die die Kosten des Derivats überschreiten.

Schwellenmärkte und insbesondere Frontiermärkte sind im Allgemeinen größeren politischen, rechtlichen, gegenparteibezogenen und operationellen Risiken ausgesetzt.

Hochverzinsliche Anleihen (normalerweise mit niedrigerem oder ohne Bonitätsrating) sind im Allgemeinen mit größeren Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken verbunden.

Bei steigenden Zinssätzen fallen im Allgemeinen die Preise von Anleihen.

Der Fonds stellt mit Derivaten eine Hebelung her, wodurch er empfindlicher auf bestimmte Märkte und Zinsbewegungen reagiert und überdurchschnittliche Volatilität und Verlustrisiken aufweisen kann.

In schwierigen Marktlagen kann der Fonds ein Wertpapier möglicherweise nicht zu seinem vollen Wert oder gar nicht verkaufen. Dies könnte sich auf die Wertentwicklung auswirken und verursachen, dass der Fonds Rücknahmen von Anteilen verschiebt oder aussetzt.

Ausfälle bei Dienstleistern können Störungen der Geschäftsabläufe oder Verluste verursachen.

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 von Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburg. Handelsregister Luxemburg: B 37.799. Für Ihre Sicherheit kann die Kommunikation aufgezeichnet oder überwacht werden.