

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff capital management AG

Liebe Leserin,
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Nr. 20 vom 4. Oktober 2021
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
21. Jahrgang / Seite 1

Abgesehen von risikobehafteten Anleihen aus Schwellenländern oder Anleihen abseits Investment Grade, können Fondsmanager seit Längerem am Anleihenmarkt kaum noch Renditen erzielen! Neben dieser Herausforderung gibt es noch die aufkeimenden Aussichten auf steigende Zinsen. Denn erst vor wenigen Tagen sendeten die US-Notenbank FED und die EZB erste Signale, dass die Straffung der Geldpolitik, also eine Drosselung der Anleihenkäufe, nur noch eine Frage der Zeit ist. Welche Lösung es für diese Herausforderung im Bereich Multi Asset gibt, werden wir später beleuchten. Wir bleiben zunächst einmal im Anleihen-Sektor und kommen zu einem Fondsmanager, dessen Strategie sich bei Renditeanstiegen – historisch betrachtet – sehr gut geschlagen hat.

Nahezu immun gegen Renditeanstiege: Lloyd Fonds - Sustainable Yield Opp.

Zeitraum	Renditeanstieg Bundrenditen	Entwicklung Bundesanleihe	Entwicklung Rentenstrategie
03.2009 - 06.2009	+80 BP	-4,90%	16,10%
08.2010 - 04.2011	+128 BP	-7,30%	6,20%
09.2011 - 11.2011	+52 BP	-3,30%	-0,20%
07.2012 - 09.2012	+54 BP	-4,30%	4,60%
04.2013 - 09.2013	+77 BP	-8,80%	-0,10%
04.2015 - 06.2015	+85 BP	-9,20%	-1,20%
09.2016 - 01.2017	+48 BP	-4,60%	4,10%
12.2017 - 02.2018	+45 BP	-3,90%	1,30%
08.2019 - 01.2020	+55 BP	-5,10%	4,90%
03.2020 - 03.2020	+66 BP	-6,40%	-11,40%
12.2020 - 05.2021	+54 BP	-4,70%	3,30%

Quelle: Lloyd Fonds AG

Sein Name ist Dr. Tobias Spies und er ist Manager des LOYD FONDS – SUSTAINABLE YIELD OPPORTUNITIES R (WKN A2PB6F)! Die Lloyd Fonds AG müssen wir an dieser Stelle nicht mehr vorstellen, daher kommen wir gleich zum Werdegang von Dr. Tobias Spies. Er war von 2001 bis 2014 bei der Dr. Kohlhasse Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH als Geschäftsführer (2007 - 2014) und Fondsmanager (DKO-Renten Hybrid, Warburg Profil und DKO-Renten Spezial) tätig. Im Anschluss war er als Leiter Fixed Income bei der Huber, Reuss & Kollegen Vermögensverwaltungsgesellschaft für diverse institutionelle Mandate und den Arbor Invest Spezialrenten Fonds verantwortlich. Seit 2019 ist er bei der Lloyd Fonds-

Gruppe als Senior Fund Manager/ Managing Director für den LLOYD FONDS – SUSTAINABLE YIELD OPPORTUNITIES verantwortlich. Im Zuge seiner Tätigkeit als Fondsmanager heimste er bereits zahlreiche Auszeichnungen ein: Fund Award 2008 + 2009 (Warburg Profil Genussscheinfonds), Lipper Award und Fund Award 2014 (Warburg Profil Bond Euro + DKO-Renten-Spezial Euro Corporate Bonds) sowie Fund Award 2018 + 2019 (Arbor Invest-Spezialrenten Renten Corporate Bond EUR). Doch in die Vergangenheit investieren, hat bis jetzt noch kein Anleger geschafft. Insofern schauen wir uns nun an, ob er mit dem Lloyd-Fonds an die Erfolge anknüpfen kann.

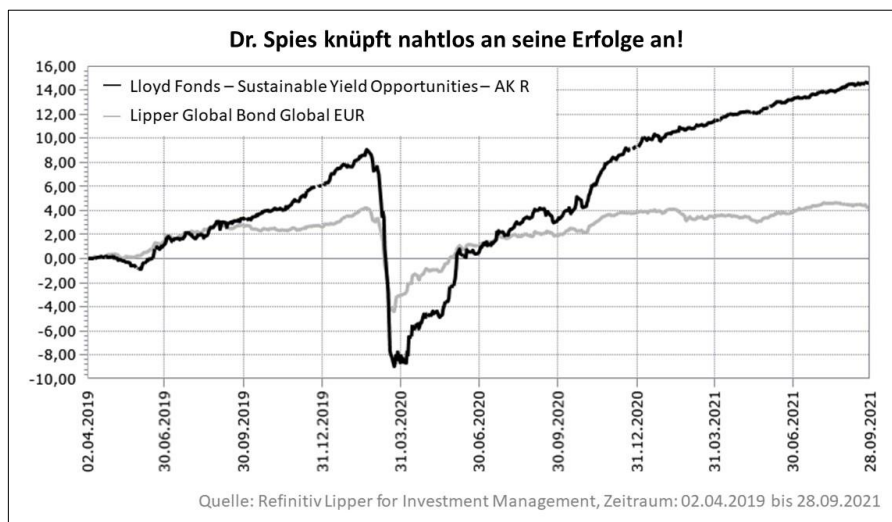
Das angestrebte Anlageziel, das Dr. Spies mit seinem Fonds verfolgt, lautet EONIA + 350 BP! Zumindest soll eine attraktive und vor allem stetige positive Wertentwicklung erreicht werden. Dass die Stetigkeit bereits knapp ein Jahr nach Auflage (02.04.2019) kurz ins Wanken kam und was dafür die Hintergründe waren, erläutert uns der Fondsmanager später selbst. Zunächst zur Fondsstrategie: Spies konzentriert sich auf sogenannte „Sondersituationen“ (Ineffizienzen), die im Fixed Income-Bereich aus unterschiedlichen Gründen immer wieder vorkommen: Er hält am Anleihenmarkt Ausschau nach Papieren, die ein besonderes Chance-/Risiko-Profil aufweisen. Anders ausgedrückt: Der Risikoaufschlag eines Papiers ist schlichtweg (ungerechterweise) zu hoch und eine Renditeanpassung wird voraussichtlich kurz- oder mittelfristig erfolgen, was sinkende Risikospreads und Kursgewinne zur Folge hat. Neben den Kursgewinnen, der Haupteinnahmequelle, vereinnahmt Spies während der Anpassung natürlich auch Zinserträge. Im Mittelpunkt des Auswahlprozesses steht sowohl die sorgfältige Bewertung der Bonität des Emittenten sowie eine detaillierte Analyse der Anleihebedingungen. Hauptsächlich investiert der Manager in Unternehmensanleihen, da in diesem Segment Fehlbewertungen viel häufiger auftreten als bei Staatsanleihen. Genauer: Investitionsschwerpunkte bilden Nachranganleihen (Corporates + Financials), Senior Unternehmensanleihen Investment Grade (IG), High Yield sowie non-rated Anleihen und Wandelanleihen. Auch das Risiko hat Spies immer im Blick: Im Schnitt sollte das Portfolio aus Investment Grade bestehen. Um die Volatilität möglichst niedrig zu halten, legt Spies neben dem Bonitätsrisiko sein Augenmerk auch auf eine niedrige Zinssensitivität und schaltet Fremdwährungsrisiken von vorneherein aus.

Wichtiger Hinweis: Zu möglichen Risiken und Interessenskonflikten bei den vorgestellten Anlagen beachten Sie bitte unseren Disclaimer auf der Seite 8 und im Internet unter www.boerse-inside.de.

Kundenservice D/A/CH
AROWA Networking
& Company Services OHG
Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br.

www.boerse-inside.de
redaktion@boerse-inside.de
Tel. 0761/45 62 62 122
Fax 0761/45 62 62 188

Fremdwährungen, eine niedrigere Kreditqualität und die aktive Steuerung der Duration stellen für den Fondsmanager keine Renditequellen dar! Investitionen in ABS, MBS, CDOs, Aktien und Zertifikaten als Performancetreiber schließt Spies aus. Es gibt keinerlei Anlagegrenzen bezüglich der Währungen, Regionen, Länder, Sektoren und auch bei der Laufzeit der Anleihen kann Spies unabhängig agieren, völlig losgelöst einer etwaigen Benchmark. Wie bereits der Fondsname ausdrückt („Sustainable“), spielt innerhalb des Auswahlprozesses auch Nachhaltigkeit eine große Rolle. So leisten beispielsweise der überwiegende Teil der im Portfolio allokierten Emittenten einen positiven Beitrag zu ökologischen SDGs, Unternehmen mit schweren Verstößen gegen UNGC werden genauso wie umstrittene Branchen (z.B. Waffen & Rüstung) ausgeschlossen bzw. es werden nur sehr kleine Umsatzschwellen als Toleranzgrenzen akzeptiert. Außerdem erfolgt über die gesamte Investitionsphase ein regelmäßiger Austausch mit den Unternehmen. Es gibt aber noch weitere strenge Kriterien, die der Fondsmanager bei der Auswahl mit Blick auf die Nachhaltigkeit berücksichtigt.



Hat Spies attraktive Titel gefunden, so werden diese in die Shortlist aufgenommen und permanent überwacht! Die Investitionen erfolgen über angeschlossene Broker, immer unter Berücksichtigung der bestehenden Bonitätsstruktur des Fondsportfolios. In diesem konzentrierten Portfolio (40 bis 50 Anleihen) machen die Top 10-Positionen rund 30% bis 45% des gesamten Portfolios aus. Ist ein Titel aus Sicht des Fondsmanagers zu teuer geworden, so wird diszipliniert verkauft. Weitere Verkaufsgründe können sein: Erreichen des Kursziels, Investmentcase hat sich geändert, schwerer Verstoß gegen

UNGC ohne Aussicht auf positive Veränderung etc. In Phasen, in denen er kaum oder keine attraktiven Titel am Anleihenmarkt findet, steigt entsprechend die Liquiditätsquote bzw. die Gewichtung geldmarktnaher Papiere als Cash-Ersatz. Im Portfolio (71,7 Mio. Euro, alle Daten Stand 31.08.2021) befinden sich 43 Anleihen von 39 Emittenten, der Investitionsgrad liegt bei rund 84% und es ist über verschiedene Segmente breit diversifiziert: Banken Nachrang (13,3%), Unternehmen Nachrang (29,77%), Versicherungen Nachrang (10,45%), Unternehmen Vorrang HY (14,08%), Unternehmen Vorrang IG (9,51%) sowie Kasse (15,57%). Der Fonds befindet sich zwar in der Peergroup „Bond Global EUR“ (Refinitiv Lipper), doch der Fokus liegt auf Europa. Dazu Spies: *„Der Fokus lag immer schon in Europa und dabei überwiegend in DACH, Benelux, Frankreich, UK und Skandinavien. In diesen Märkten/Ländern haben wir einfach die größte Erfahrung und das breiteste Netzwerk. Natürlich gibt es auch außerhalb Europas unterbewertete Anleihen. Die breitere Ausrichtung haben wir bewusst gewählt, um flexibel zu bleiben. Falls wir in Europa nichts mehr finden, würden wir auch außerhalb suchen. Aus aktueller Sicht müsste der Fonds eher in „Bond Europe“ eingruppiert werden, dies könnte sich aber in Zukunft auch mal ändern.“*

Seit Auflage gibt es in der noch jungen Fondshistorie einen kleinen „Schönheitsfehler“ (März 2020), daher die Frage an den Fondsmanager: Eine der größten Sorgen von Bond-Investoren sind Renditeanstiege und damit einhergehend drohen Kursverluste. Historisch betrachtet schnitten Ihre Rentenstrategien in solchen Phasen im Vergleich besonders gut ab (siehe Grafik Seite 1) und konnten sogar an Wert zulegen. Eine Ausnahme war zuletzt der März 2020, in dem auch Ihr Ansatz Federn lassen musste. Was macht Ihre Strategie so robust und widerstandsfähig gegenüber Renditeanstiegen und was war in 2020 anders als in den Phasen zuvor? Spies: *„Unsere Strategie zielt auf Investitionen in fehlbewertete Anleihen ab. Diese bringen wir in einem konzentrierten und sehr fokussierten Portfolio zusammen. In der Regel investieren wir in 40 bis 50 Anleihen. Jeder dieser Investitionen liegt eine gewisse individuelle Sondersituation zugrunde, die einen erhöhten Risikoaufschlag (relativ und/oder absolut) hat. Diese Sondersituationen führen dazu, dass allgemeine Zinsbewegungen keinen großen Einfluss auf die Kursbewegungen der entsprechenden Anleihen haben. In 2020 gab es das Phänomen, dass in der ersten Phase des Abverkaufs sowohl Credits als auch Staatsanleihen verkauft wurden. Jeder flüchtete in Liquidität. Der Anleihehandel war komplett gestört bzw. ausgetrocknet. Geld-Brief-Spannen waren in vielen Bereichen exorbitant hoch. Auch unsere Sondersituationen können sich in derartigen Phasen der allgemeinen Marktbewegung nicht entziehen und verlieren an Wert. Dass dies nur temporäre Phasen sind, zeigt auch die schnelle Aufholbewegung. In rund 8 Monaten nach dem Tief Ende März konnten wir bereits neue Höchstkurse erzielen.“*

Fazit: Das Aufspüren von Sondersituationen ist bei diesem Ansatz die Basis für positive Erträge oberhalb des Durchschnitts. Hinzu kommt ein stringentes Risikomanagement mit einer konsequenten Verkaufsdisziplin, was das Gesamtpaket überaus interessant macht. Anleger, die neben den meist zinssensiblen Blockbustern eine Strategie suchen, die sich abseits des Mainstreams bewegt, sollten sich den Fonds unbedingt einmal näher anschauen. Was der Fondsmanager Investoren/Interessierten mitteilen möchte, bringt es kurz und knapp auf den Punkt: „*Auch mit Renten kann man Geld verdienen!*“

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg



Michael Bohn

*Dass andere Leute kein Glück haben,
finden wir sehr leicht natürlich, dass wir selbst
keines haben, immer unfassbar.*

(Marie von Ebner-Eschenbach)

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Michael Bohn, Markus Kaiser. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Volker Schilling Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Tom Jordi Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. MwSt. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.