

ZOOM AUF QUALITÄT



Hidden Champions im Fokus:
Der Arbor Invest Spezialrenten
setzt bei der Anleiheauswahl auf
Sondersituationen

Für den Arbor Invest – Spezialrenten nehmen die Manager von Huber, Reuss & Kollegen Verkaufsprospekte und regulatorische Rahmenbedingungen einzelner Anleihen genau in den Blick – und entdecken so Papiere, die auch in Niedrigzinszeiten attraktive Erträge bieten

Text: Christopher Nachtweh | Foto: pollography/Photocase.de

WENN ES DARUM GEHT, Spezialsituationen an den Kapitalmärkten zu nutzen, denken die meisten Anleger zuerst an Übernahme- oder Turnaround-Kandidaten und deren Aktien. Denn unter Aktienfonds haben sich längst Produkte mit einem Fokus auf solche besonderen Situationen und daraus resultierende Fehlbewertungen etabliert. Bei Rentenfonds dagegen ist diese Strategie weit weniger verbreitet.

Dabei führt kaum ein Weg an ihr vorbei, will man auch künftig akzeptable Erträge mit Anleihen erwirtschaften können, meint Tobias Spies. „Denn am Rentenmarkt trennt sich jetzt die Spreu vom Weizen“, weiß der Leiter Fixed Income und Manager des Arbor Invest –Spezialrenten von der Münchner Vermögensverwaltung Huber, Reuss & Kollegen. „Die realen Ertragschancen schwinden, während die Unsicherheiten rund um den Globus zunehmen.“ Konsequenterweise ist der Arbor Invest –Spezialrenten daher darauf ausgerichtet, verbliebene Ertragschancen zu identifizieren und Risiken zu minimieren.

Dafür investiert Spies ausschließlich in Sondersituationen am Rentenmarkt. Ein konsequentes Bond-Picking soll den Fonds

dabei weitgehend unabhängig machen von Zinsentwicklungen, Entscheidungen der Notenbanken und Anpassungen von Bonitäts-Ratings. Spies: „Wir investieren nicht, weil wir hoffen, dass die Kurse an den Rentenmärkten auf breiter Front steigen, sondern wir konzentrieren uns darauf, solche Titel zu finden, die unabhängig von der Großwetterlage einen jährlichen Ertrag von mindestens 5 Prozent versprechen.“

Derartige Gelegenheiten bietet häufig das Kleingedruckte: Anders als bei Aktien und im Bereich klassischer Anleihen geht es nicht in erster Linie darum, das jeweilige Unternehmen zu analysieren. Vielmehr steht die Analyse des Verkaufsprospekts der einzelnen Anleihe im Vordergrund.

FEHLBEWERTUNG DURCH KOMPLEXITÄT

Denn anders als bei traditionellen Rentenspapieren sind die Vertragsbedingungen der Anleihen, die die Münchner Vermögensverwalter im Blick haben, häufig komplex. „Und je komplexer ein Wertpapier strukturiert ist, desto wahrscheinlicher ist es, dass der Markt eine Fehlbewertung einpreist“, erklärt Spies. Schließlich ist es mit einem enormen Aufwand verbunden und bedarf langjähriger Erfahrung, die Bedingungen von Anleihen bis ins Detail zu verstehen.

Um dabei erfolgreich zu sein, gilt es neben einer genauen Bewertung der Bonität des Emittenten auch eine Beurteilung der rechtlichen Rahmenbedingungen vorzunehmen: „Wir kennen die Regulatorik sehr genau“, sagt Spies. Denn häufig sind es Änderungen dieser Rahmenbedingungen, die Anleihen besonders attraktiv machen.

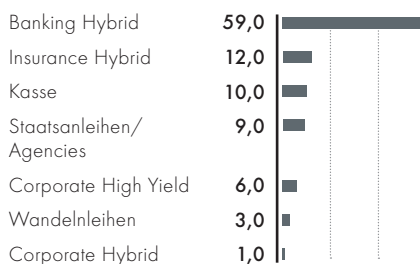
Fündig werden Spies und sein Team insbesondere bei Nachranganleihen – einem Segment, mit dem sich der Fondsmanager bereits seit mehr als 15 Jahren beschäftigt. Aktuell besteht laut dem Anleiheexperten beispielsweise bei Nachranganleihen von Banken eine zeitlich begrenzte und möglicherweise einzigartige Sondersituation, die sich aus der fortschreitenden Regulierung ergibt.

So sind die die Papiere den aufsichtsrechtlichen Vorgaben von Basel III zufolge von 2021 nicht mehr dem Eigenkapital zurechenbar. Das wird beispielsweise bei einer mit über 8 Prozent verzinsten Anlei-

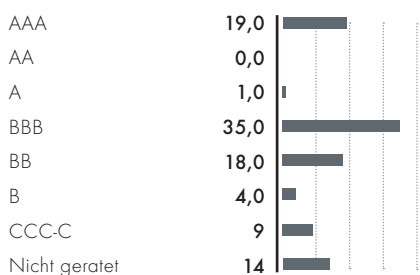
Arbor Invest – Spezialrenten (P)

| | |
|-------------------|----------------|
| WKN | A1X EEX |
| Risikoklasse KIID | 3 |
| Auflegung | 5. Mai 2014 |
| Fondsvolumen | 24,2 Mio. Euro |
| Durchschn. Rating | BBB |

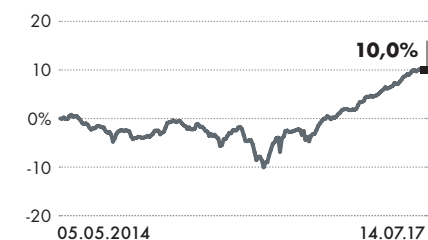
Allokation nach Rentensegmenten



Sektorengewichtung in %



Arbor Invest Spezialrenten



Vertriebskontakt: Christian Fischl,
Tel.: 089/21 66 86-0,
E-Mail: info@hrkvv.de

Quelle: Huber, Reuss & Kollegen, Stand: 30. Juni 2017;
Chart: Huber, Reuss & Kollegen

he der Commerzbank im Fondsportfolio dazu führen, dass die Bank versuchen wird, sie vom Markt zu nehmen. Die Anleihebedingungen sehen dabei vor, dass eine vorzeitige Kündigung des Papiers mit einer Laufzeit bis 2031 nur möglich ist, wenn die Bank den Anleihebesitzern zusätzlich zum Nennwert alle noch ausstehenden Kupons mit dem Barwert vergütet.

Sondersituationen können sich aber nicht nur aus regulatorischen Vorgaben, sondern auch aus anderen Umständen ergeben. So ist etwa der Kurs einer Hybridanleihe des Autobauers Volkswagen im Zuge des Abgasskandals deutlich unter Druck geraten, weil Anleger befürchteten, der Kupon könnte ausfallen, was die Bedingungen für ganz bestimmte Fälle vorsehen. Spies: „Bei genauer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass eine Aussetzung zu jeder Zeit weitestgehend auszuschließen war.“ Auf dem drastisch gedrückten Kursniveau bot das Papier eine typische Einstiegsgelegenheit für Huber, Reuss & Kollegen.

Klarerweise gehen die höheren Erträge, die viele Nachranganleihen und ähnlich strukturierte Papiere bieten, prinzipiell auch mit einem höheren Risiko einher. Bei den Anleihen im Portfolio des Arbor Spezialrenten zeigt sich das aber allenfalls in Form höherer Kursschwankungen während der Laufzeit – die sich im Zweifelsfall für einen Einstieg oder eine Aufstockung der Position nutzen lassen.

AUSFÄLLE UNWAHRSCHEINLICH

Eines der Hauptrisiken des Segments hält Fondsmanager Spies dabei für genauso gut handhabbar wie bei klassischen Unternehmensanleihen: „Da wir uns auf die Emittenten beschränken, bei denen die Ausfallwahrscheinlichkeit gegen Null tendiert, können wir die Risiken kurz- bis mittelfristig beherrschbar machen.“

Der ebenso risikobewusst wie konsequent umgesetzte Ansatz, der auch die übrigen Fonds von Huber, Reuss & Kollegen auszeichnet, hat sich bislang bewährt: Auch in diesem Jahr zählt der Arbor Spezialrenten wieder zu den Spitzenprodukten unter den Rentenfonds. Und unabhängig vom Marktumfeld ist zu erwarten, dass er auch künftig nicht zur Spreu zählen wird. ■