

# „DER GEWINN LIEGT IM EINKAUF – AUCH BEI BONDS“

Mit seinem vor gut drei Jahren aufgelegten Rentenfonds erwirtschaftet Tobias Spies beeindruckende Renditen bei minimaler Volatilität. Im Interview verrät der Münchner Fondsmanager sein Erfolgsrezept und erklärt, weshalb sein Ansatz auch in den nächsten Jahren funktionieren wird

## Interview

Uli Kühn

### TiAM: Ihr Fonds heißt Arbor Invest-Spezialrenten. Was muss man sich unter Spezialrenten vorstellen?

Tobias Spies: Wir wollen mit diesem Fonds echte Rendite erwirtschaften – trotz Niedrigzinsumfeld. Wir zielen auf eine nachhaltige und weit überdurchschnittliche Wertentwicklung ab, ohne die Risiken zu vernachlässigen. Das haben wir erreicht und sind selbst im schwierigen Rentenjahr 2016 auf ein Plus von 8,3 Prozent gekommen.

### TiAM: Das ist ja mal eine Hausnummer.

Spies: Mit Bundesanleihen lassen sich solche Renditen eher schwer erreichen. Wir müssen abseits der Hauptstraße suchen.



**Prächtig:** Fondsmanager Spies (r.) mit TiAM-Redakteur Uli Kühn im Münchner Büro von Huber, Reuss & Kollegen

### TiAM: Also etwa in Schwellenländern?

Spies: Nein, in diesem Fonds soll es keine Fremdwährungsrisiken geben. Übrigens auch kein großes Durationsrisiko.

### TiAM: Was bleibt dann noch? Europäische Ramschpapiere?

Spies: Rendite kaufen durch Investments in schlechte Bonität? Das ist beim Arbor



Invest-Spezialrenten ebenfalls nicht die Strategie. Die durchschnittliche Bonität des Fonds liegt meist im Investment-Grade-Bereich bei „BBB-“, was auch in Zukunft so bleiben soll. Wir werden nicht die Investmentleiter immer weiter herunterklettern.

**TiAM: Aber was ist Ihr Erfolgsgeheimnis?**

Spies (lächelt): Na, Spezialrenten. Wir suchen nach Papieren, die sich in einer besonderen Situation befinden, vom Markt fälsch beurteilt und deshalb krass fehlbewertet werden. Auf Sicht von zwölf Monaten müssen die Anleihen eine Ertragsaussicht von mehr als fünf Prozent aufweisen. Meist finden sich solche Gelegenheiten durch die sorgfältige Analyse der Prospekte. Eine Fehlbewertung kann leicht entstehen, wenn die Prospekte komplex genug sind.

**TiAM: Ich nehme an, Sie sprechen von Unternehmensanleihen?**

Spies: 85 Prozent unserer Fondspositionen sind derzeit Nachrangpapiere. Bei diesen Papieren kann das Unternehmen das Emissionskapital bis zu 100 Prozent im Eigenkapital anrechnen, wenn bestimmte Merkmale erfüllt sind. Das bringt Schuldner und Geldgebern Vorteile. Wir Anleger bekommen höhere Kupons, und das Unternehmen muss keine Verwässerung der Stimmrechte der Altaktionäre befürchten.

**TiAM: Wie finden Sie diese Papiere?**

Spies: Nach 16 Jahren im Geschäft habe ich viele Prospekte gelesen und kenne schon viele Emittenten beziehungsweise Emissionen. Bei manchen Kursbewegungen am Markt kann ich deshalb gleich sagen, dass diese unberechtigt sind. Wir kaufen auch keine der neuen, weitgehend standardisierten Nachranganleihen oder CoCo-Bonds. Wir konzentrieren uns auf den riesigen Bestand der europäischen Alt-Anleihen mit ihren oft sehr komplexen Bedingungen. Trotz des nach wie vor großen Angebots bei diesen Papieren werden die Marktteilnehmer immer weniger. Deshalb gibt es immer wieder irrationale Kursbewegungen – die wir als Kaufgelegenheit nutzen. Der Gewinn liegt im Einkauf.

**TiAM: Aber irgendetwas sollte doch dran sein, wenn ein Kurs plötzlich abschmiert.**

Spies: Es gibt immer wieder Situationen, in denen ein Investor schnell eine Position abbauen möchte aus diversen Gründen, die häufig gar nichts mit der Bonität des Anleiheemittenten zu tun haben. Über die Jahre haben wir ein großes Netzwerk aufgebaut, von dem ich bei solchen Gelegen-

heiten profitiere. Nicht selten kaufen wir deshalb sogar unterhalb der Geldseite. Das hebt natürlich die Rendite.

**TiAM: Dann sind Sie ein Value-Manager?**

Spies: Im übertragenen Sinne, ja.

**TiAM: Heißt das auch, dass der Markt-trend kaum auf Ihren Fonds durchschlägt?**

Spies: Irgendwann, meist nach ein paar Wochen oder Monaten, wird die Fehlbewertung der Nachranganleihen korrigiert. In der Aufholphase ist die Markttendenz für diesen Bond praktisch unerheblich, solange es nicht zu einem massiven Zinsanstieg von mehr als einem Prozent kommt.

**TiAM: Wie lange können Sie Ihre Strategie so noch fahren?**

Spies: Im Bankensektor haben wir aufgrund der definierten Endfälligkeiten noch drei bis vier Jahre Zeit, im Versicherungsbereich noch viel länger. Gut ist: Je näher wir an die Endfälligkeiten kommen, desto mehr Fehlbewertungen gibt es im Markt. Auch bei den Hochzinsanleihen werden die Prospekte immer komplexer. Momentan müssen wir mit diesen Anleihen noch nicht arbeiten, aber auch dort wird es in Zukunft immer wieder Opportunitäten geben. Das Anleiheuniversum ist so groß, dass wir immer Gelegenheiten finden werden.

**TiAM: Müssen Investoren bei Ihrem Fonds starke Schwankungen in Kauf nehmen?**

Spies: Unser größtes Risiko ist die Liquidität im Markt. In schwierigen Situationen kann es deshalb schnell passieren, dass die Broker Abwehrkurse stellen, zu denen dann zwar kein Handel stattfindet, aber die Bewertung unseres Fonds erfolgt. Deshalb kann der Fondspreis in Extremfällen schon einmal um fünf Prozent nachgeben.

**TiAM: Können Sie sich schützen?**

Spies: In guten Zeiten erhöhen wir sukzessive den Cashbestand. Momentan sind wir bei einer Cashquote von rund neun Prozent, ich will aber in Richtung 15 bis 20 Prozent. Angesichts der guten Rendite, die wir in diesem Jahr schon erreicht haben, ist das aber kein Problem.

**TiAM: Rechnen Sie mit einem Crash?**

Spies: Wir rechnen damit, dass die Zinsen noch sehr, sehr lange niedrig bleiben. Aber nach dem Aufschwung ist irgendwann eine Korrektur fällig. Wir haben in diesem Jahr schon mehr als zehn Prozent Wertzuwachs erreicht. Diesen schönen Erfolg wollen wir sichern. ■



**Dr. Tobias Spies**

Leiter Fixed Income,  
Huber, Reuss & Kollegen

Der Fondsmanager und Anleihechef der Münchner Vermögensverwalters Huber, Reuss & Kollegen profitiert von langjähriger Erfahrung als Fondsmanager und Geschäftsführer einer Vermögensverwaltung.

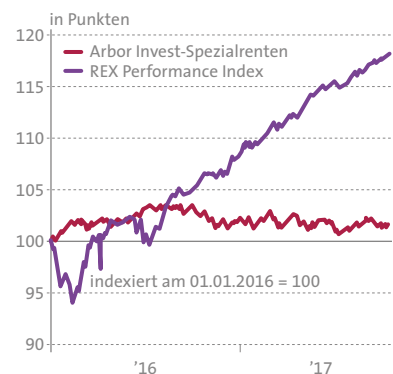
**DER FONDS**

Fondsname	Arbor Invest-Spezialrenten
Schwerpunkt	Renten Global
Fondsgesellschaft	Axxion SA
Fondsmanager	Dr. Tobias Spies
Fondsstart	05.05.2014
Fondsvolumen	33 Mio. €
Laufende Kosten	1,58 % p.a.
Erfolgshonorar	10 %
Wertzuwachs	13 % seit Auflage
Ertragsverwendung	Ausschüttend
ISIN	LU1035659520
Fondsinfos	www.axxion.lu

Stand: 18.10.2017

**VOM INDEX ABGESETZT**

Wertentwicklung im Vergleich



Quelle: Huber Reuss & Kollegen

Seit Mitte 2016 kann sich der Arbor Invest-Spezialrenten deutlich vom REX Performance Index absetzen.