

THEMATISCHER ANSATZ FÜR MEHR WERT AUS UNTERNEHMENSBONDS

LYNDON MAN / RETO MEISSER

Viele Investoren fragen sich, wie sie ihre Portfolios für die Zeit nach Covid-19 positionieren sollten. Die B2B-Redaktion hat aus der Ferne mit Invesco-Fondsmanager Lyndon Man über das spezielle Profil des preisgekrönten Invesco Global Investment Grade Corporate Bond Fund und den Ausblick für die Anlageklasse gesprochen. Mit dabei war auch Reto Meisser, CEO der Schweizer Niederlassung.

Lyndon Man, Ihr Global Investment Grade Corporate Bond Fund hat sich über die letzten ein, drei und fünf Jahre besser entwickelt als der Durch-

schnitt seiner Peergroup. Was steckt hinter diesem Erfolg?

Man: Zum einen bietet uns das globale Anlageuniversum eine grösstmögliche Auswahl, zum anderen sind wir bei der Vermögensaufteilung völlig flexibel, unterliegen also keinen Branchen- oder Länderbeschränkungen. Unser Fonds muss zu mindestens 70% in Obligationen von Unternehmen aus dem Bereich Investment-Grade investiert sein – in der Vergangenheit waren es aber eher 90%. Ausserdem kann das Team attraktive Anlagechancen nutzen, die sich durch so genannte Rising Stars und Fallen Angels im High-Yield-Bereich bieten. Auch in nachrangige Schuldtitel können wir investieren,

wobei Letztere generell im Vordergrund der flexiblen Allokation stehen.

Wie würden Sie das wichtigste Alleinstellungsmerkmal Ihres Fonds beschreiben?

Man: Dieses ergibt sich aus unserer Überzeugung, dass die traditionellen Grundlagen der Portfolio-Konstruktion – die Marktrichtung, die Wertpapierausswahl und das Markt-Timing – nicht ausreichen, um verlässliche, zyklusunabhängige Mehrerträge zu generieren. Deshalb haben wir unseren Investment-Prozess um drei zusätzliche Elemente ergänzt: Themen, die relative Bewertung und Makro-Overlays.

Welches ist hier der entscheidende Renditetreiber?

Meisser: Es ist die Identifizierung langfristiger struktureller Trends bzw. Themen an den Kreditmärkten, mit denen wir relative Bewertungsunterschiede zwischen verschiedenen Regionen, Branchen und Währungen sowie in Bezug auf die Zinsstrukturkurve und Kapitalstruktur nutzen können. Dazu investieren wir in die jeweils besten, vom globalen Analystenteam identifizierten Wertpapiere.

Was sind die aktuell wichtigsten Anlagethemen an den Anleihemärkten?

Meisser: Abgesehen vom aktuell alles überlagernden Covid-19-Thema haben wir die unterschiedliche Positionierung der Regionen im Kreditzyklus als ein wichtiges Thema identifiziert. Die Kreditzyklen haben sich seit der globalen Finanzkrise verändert. Die unterschiedlichen, zu verschiedenen Zeitpunkten erfolgten Reaktionen der globalen Notenbanken haben dazu geführt, dass sich Regionen, Branchen und Anlageklassen jetzt in unterschiedlichen Phasen des Kreditzyklus befinden.

Man: Dadurch ergeben sich relative Bewertungsunterschiede, die wir ausnutzen können. Aktuell führt das dazu, dass wir europäische Unternehmen gegenüber US-Unternehmen bevorzugen, da sich Europa derzeit in einer mittleren Phase des Konjunkturzyklus befindet, die USA dagegen bereits in einer spätzyklischen Phase.

Können Sie feststellen, ob Unternehmen in frühen und mittleren Phasen des Kreditzyklus die Interessen ihrer Kreditgeber besser berücksichtigen?

Man: Dem ist so, was sich zum Beispiel in einem niedrigeren Verschuldungsgrad und damit soliden Bilanzen zeigt. Dagegen legen Unternehmen in späten Phasen des Zyklus häufig mehr Wert auf eine Steigerung ihres Unternehmenswerts mit zumeist negativen Auswirkungen auf die Bilanzqualität, zum Beispiel durch Aktienrückkäufe und M&A-Aktivitäten.

In der jüngsten Marktkrise haben die Korrelationen zwischen den Anlage-

klassen zugenommen und der Handel an den Obligationenmärkten war vorübergehend gestört. Wie hat sich das auf Strategien wie die Ihre ausgewirkt?

Man: Wir halten nicht nur eine ausreichende Liquidität, um in einem schwachen Marktumfeld keine Anleihen verkaufen zu müssen, sondern nutzen auch Makro-Overlays, um die Volatilität und das Downside Capture des Fonds in Phasen erhöhter Unsicherheit zu reduzieren. Unsere Makro-Overlay-Strategien setzen wir mit hochliquiden Derivaten um. Im Interesse des Kapitalerhalts für Kunden können aktive Strategien helfen, das Risiko-Exposure zu reduzieren, von positiven Marktphasen zu profitieren und selektiv einzelstitelspezifische Anlagechancen zu nutzen.

Wie bewerten Sie den aktuellen Ausblick für Unternehmensanleihen?

Man: Durch das negative Sentiment und die erwartete Verschlechterung der Kredit-Fundamentaldaten haben sich die Credit Spreads seit Jahresanfang stark ausgeweitet. Dadurch sind viele Unternehmensanleihen des Bereichs Investment-Grade jetzt attraktiv bewertet. Wir betrachten dies als eine «zweimalige Chance im Leben» – ähnlich attraktiv waren die Spreads zuletzt zur Zeit der globalen Finanzkrise. Aufgrund unseres Kreditzyklus-Themas glauben wir aber, dass US-Unternehmen von den bevorstehenden Herabstufungen stärker betroffen sein werden als europäische Unternehmen. Umso wichtiger wird die Wertpapierselektion in diesem Umfeld sein.

ANLAGEIDEE

Der Invesco Global Investment Grade Corporate Bond Fund hat seinen Referenzindex in allen rollierenden Dreijahreszeiträumen der letzten fünf Jahre geschlagen (Stand 31. März 2020). Grund dafür ist vor allem das sehr vorteilhafte asymmetrische Profil des Fonds mit einer attraktiven Up-Capture Ratio und moderaten Down-Capture Ratio auf der Grundlage effektiver Risiko-Overlays. Die Ausrichtung auf spezifische Anlagethemen führt zu einem aktiveren Investment-Ansatz und hat sich in konsistent höheren Mehrerträgen im Vergleich zum Durchschnitt der Peer-group sowie einer attraktiven Information Ratio niedergeschlagen.

Meisser: Unser Basisszenario rechnet weiter mit einem für bonitätsstarke Unternehmensanleihen förderlichen globalen Makroumfeld mit schwachen Wachstums- und Inflationsraten und einer lockeren Geldpolitik. In Verbindung mit den aktuell attraktiven Bewertungen sollte die Anlageklasse daher für den Rest des Jahres 2020 und darüber hinaus von guter Unterstützung profitieren.

Lyndon Man

Fondsmanager
bei Invesco
Asset Management,
London.



Reto Meisser

CEO Invesco
Asset Management (Schweiz)
AG, Zürich.

