

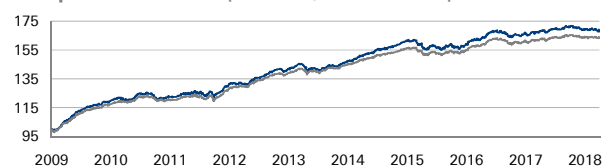
Euro-Unternehmensanleihen: Mit aktivem Management durch unruhigeres Fahrwasser steuern

Vor knapp zehn Jahren leitete die Europäische Zentralbank (EZB) aufgrund der Turbulenzen nach der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers einen historischen Zinssenkungstrend ein. Kurz darauf – im März 2009 – wurde der Publikumsfonds Metzler Euro Corporates aufgelegt. Rückblickend war dies ein idealer Startzeitpunkt. Anleger konnten sich an einer überzeugenden Wertentwicklung erfreuen, was wesentlich auf die expansiv ausgerichtete EZB-Geldpolitik zurückzuführen war. Umso wichtiger ist es aus Sicht der Metzler Experten, den Blick nach vorne zu richten und die zukünftigen Ertragschancen vor dem Hintergrund möglicher geldpolitischer Veränderungen kritisch zu beleuchten.

Der Markt für Euro-Unternehmensanleihen hat sich seit seinen Anfängen im Jahr 1999 kontinuierlich entwickelt. Mit über 2.700 Emissionen von rund 600 Emittenten zeichnet sich beispielsweise der gängige Marktindex ICE Bank of America Merrill Lynch Euro Corporates durch eine sehr hohe Diversifikation aus. Aber nicht nur die Reife des Marktes hat sich positiv verändert, auch die Wertentwicklung von Euro-Unternehmensanleihen war in den meisten Jahren ein Grund zur Freude. Mit der Auflegung des Publikumsfonds Metzler Euro Corporates im März 2009 öffnete Metzler einem größeren Anlegerkreis die Türen zu dieser attraktiven Asset-Klasse. Rückblickend war der Auflegungszeitpunkt ideal gewählt.

Hoher Wertzuwachs des Metzler Euro Corporates seit Auflegung

Nettoperformance in % (indexiert, 3/2009 = 100)



	Metzler Euro Corporates	ICE BoA Merrill Lynch Euro Corporate Index
Laufendes Jahr	-1,50	-0,67
1 Jahr	-0,12	0,53
3 Jahre p. a.	1,72	1,82
5 Jahre p. a.	3,06	2,94
Seit Auflegung p. a. (2.3.2009)	5,77	5,46

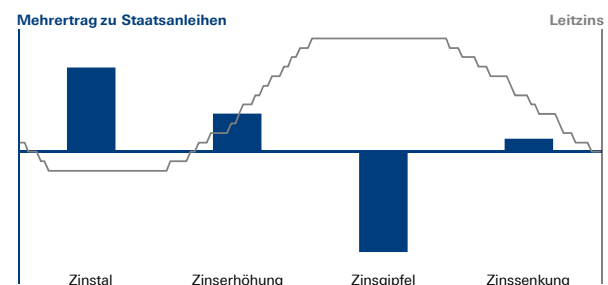
Quellen: Bloomberg, Metzler; Stand: 30. Mai 2018

Bitte beachten Sie die Risikohinweise und Fußnoten auf S. 4

In den ersten Jahren nach der Auflegung des Metzler Euro Corporates war das fundamentale Umfeld für Euro-Unternehmensanleihen von Unsicherheiten geprägt. Ein wesentlicher Grund für steigende Kurse und eine sinkende Schwankungsbreite an den Kapitalmärk-

ten lag in der Geldpolitik der weltweit wichtigsten Notenbanken. So senkte beispielsweise die Europäische Zentralbank aufgrund der Turbulenzen nach der Pleite der Investmentbank Lehman Brothers im Oktober 2008 ihren Leitzins von 4,25 % auf 3,75 % und leitete einen historischen Zinssenkungstrend in Europa ein. Im März 2016 wurde der wichtige Hauptrefinanzierungssatz auf 0 % reduziert. Der Zinssatz für Einlagen liegt sogar schon seit Sommer 2014 in negativem Terrain. Analysen auf Basis historischer Daten zeigen, dass sich Unternehmensanleihen gerade in Zeiten einer expansiven Geldpolitik überzeugend entwickeln. Das gilt vor allem für sogenannte Zinstäler – also Phasen, in denen ein mehrfach gesenkter Leitzins für mehrere Monate oder Jahre auf diesem niedrigen Niveau verharret.

Zinstäler günstig für Unternehmensanleihen Schematische Darstellung abgeleitet von der US-Notenbankpolitik



Quellen: ICE Bank of America Merrill Lynch, Metzler

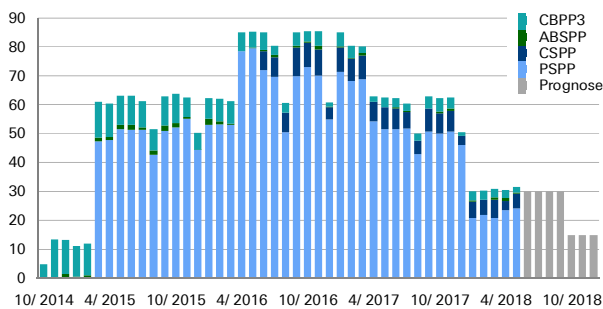
Neben der aus den Lehrbüchern bekannten traditionellen Notenbankpolitik gewann das geldpolitische Instrumentarium in den vergangenen Jahren an Vielfalt. So haben beispielsweise diverse Kaufprogramme für Wertpapiere sichtbare Spuren an den Kapitalmärkten hinterlassen. In Europa wurden die ersten Kaufpro-

Juni 2018

gramme für besicherte Anleihen bereits im Jahr 2009 aufgelegt und in den Folgejahren sukzessive ergänzt. Seit der Ankündigung des sogenannten „Corporate Sector Purchasing Programme (CSPP)“ im April 2016 stehen auch Unternehmensanleihen im Anlagefokus der Europäischen Zentralbank.

EZB-Kaufprogramm läuft bis Ende 2018

Monatliche Nettokäufe der EZB in Mrd. EUR



CBPP3 = Covered Bond Purchase Programme,
ABSPP = Asset Backed Securities Purchase Programme,
CSPP = Corporate Sector Purchase Programme,
PSPP = Public Sector Purchase Programme;
Quellen: Bloomberg, EZB; Stand: 31.5.2018

Während die US-Notenbank Fed bereits mehrfach die Leitzinsen erhöht hat und seit einigen Monaten auch der Bestand an erworbenen Wertpapieren schrumpft, ist hierzulande die Geldpolitik noch nicht angepasst worden. Erste Zinsschritte - das heißt höchstwahrscheinlich die Anhebung des Einlagenzinssatzes - sind frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2019 zu erwarten. Wesentlich schneller werden die unkonventionellen Programme adjustiert. Gespannt warteten die Marktteilnehmer auf der letzten EZB-Sitzung auf weitere Informationen über den zukünftigen Weg der Geldpolitik. Offiziell wurde dann bekannt gegeben, dass das Kaufprogramm für Staatsanleihen, Unternehmensanleihen etc. bis Ende 2018 fortgesetzt wird. Ab Oktober 2018 erfolgt jedoch eine Reduktion des monatlichen Kaufvolumens, sodass im letzten Quartal des Jahres monatlich nur noch rund 15 Mrd. Euro erworben werden.

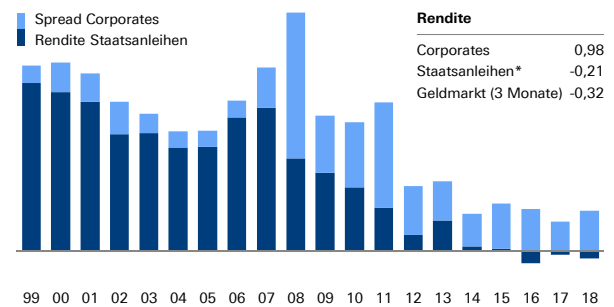
Aus Sicht der Metzler-Experten haben die Diskussionen um die künftige Ausrichtung der europäischen Geldpolitik bereits Spuren am Markt für Unternehmensanleihen hinterlassen. Die im Februar und März zu beobachtenden Ausweitungen der Risikoprämien dürften auch auf Befürchtungen bei den Marktteilnehmern zurückzuführen gewesen sein, dass mit der EZB der wichtigste Käufer am Markt für Unternehmensanleihen an Bedeutung verlieren wird. In dieser Hinsicht lohnt auch ein Blick in die Vergangenheit. Im Segment der besicherten Anleihen gab es in den Jahren 2009, 2011 und zuletzt 2014 Kaufprogramme. In den Jahren 2009 und 2011

waren bei den ersten Diskussionen um eine Beendigung der Käufe ebenfalls steigende Risikoaufschläge zu beobachten gewesen. Die tatsächliche Beendigung der Programme hatte dann jedoch keine weiteren negativen Auswirkungen. Ein ähnliches Szenario ist im Falle des Kaufprogramms für Unternehmensanleihen durchaus vorstellbar.

Gleichwohl dürfte ein an Stärke verlierender geldpolitischer Stimulus mittelfristig zu steigenden Zinsen in Europa führen. In einem solchen Umfeld ist es essenziell für den Anlageerfolg, Zinsänderungsrisiken aktiv zu steuern. Durationsentscheidungen beim Metzler Euro Corporates basieren dabei auf einem systematischen, regelgebundenen Investmentprozess. Durch eine breite Diversifikation der eingesetzten quantitativen Modelle wird versucht, einen stabilen Mehrertrag unabhängig von der jeweiligen Marktphase zu erzielen. Dabei werden die Modellsignale effizient und kostengünstig über börsennotierte Renten- und Zinsfutures umgesetzt.

Mit Unternehmensanleihen lässt sich die Anlagerendite steigern

in %



* Mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von 5,7 Jahren

Quellen: ICE Bank of America Merrill Lynch, Metzler; Stand: 31.5.2018

Mittelfristig dürften auch unternehmensspezifische Faktoren wieder stärker in den Vordergrund rücken. Baute bislang mit der EZB der wichtigste Marktteilnehmer Monat für Monat unabhängig von fundamentalen Faktoren seine Positionen auf, so dürften die Investoren zukünftig Stärken und Schwächen der Unternehmen wieder verstärkt unter die Lupe nehmen. Die Einzeltitel-selektion bei Metzler basiert auf einer zweistufigen Bottom-up-Analyse. Im ersten Schritt werden mithilfe von quantitativen und qualitativen Einschätzungen die Emittenten ausgewählt. Im Anschluss filtern die Metzler-Experten daraus die unter Chance-Risiko-Gesichtspunkten attraktivsten Anleihen des jeweiligen Emittenten. Dafür prüfen sie die Anleihebedingungen,

Liquiditätsmerkmale und Relative Value-Gesichtspunkte der einzelnen Anleihen im Detail.

Eine interessante Alternative für risikobewusstere Anleger könnte auch der im Oktober 2012 aufgelegte Publikumsfonds Metzler Euro Corporates Short Term darstellen. Der Anlageschwerpunkt liegt auf Anleihen von Unternehmen aus dem Nichtfinanzsektor. Die selektierten Anleihen haben ein Investmentgrade-Rating und überwiegend kurze Laufzeiten. Mit der erweiterten Produktpalette bedient Metzler Asset Management auch die unterschiedlichen Kundenbedürfnisse. Gleichwohl war es den Metzler-Experten wichtig, den seit Marktentstehung bewährten und erfolgreichen Investmentansatz für den Fonds Metzler Euro Corporates Short Term grundsätzlich beizubehalten. Wesentliche Komponenten sind ein aktives Management und das Ziel eines auskömmlichen Ertrags bei gleichzeitig permanenter Kontrolle des eingegangenen Risikos.

Metzler Euro Corporates

Fonds-Fakten

Anlageuniversum	<ul style="list-style-type: none"> ■ Euro-Unternehmensanleihen weltweiter Emittenten ■ Investments außerhalb der Benchmark möglich
Fokus	Investmentgrade (selektive Beimischung von High Yield möglich), aktuelles Durchschnittsrating BBB+
Investmentstil	Kombinierter Top-down-/Bottom-up-Ansatz mit quantitativen und qualitativen Analysemethoden
Vergleichsindex	Bank of America Merrill Lynch Euro Corporate Index (ER00)
WKN / ISIN	A0RBZB / DE000A0RBZB5
Anzahl Corporates	90–120 Emittenten angestrebt
Risikokategorie	Angestrebter Tracking Error 1–1,5 %

Quelle: Metzler

Metzler Euro Corporates Short Term

Fonds-Fakten

Anlageuniversum	<ul style="list-style-type: none"> ■ Euro-Unternehmensanleihen weltweiter Emittenten ■ Investments außerhalb der Benchmark möglich
Fokus	Investmentgrade Non-Financials mit Schwerpunkt kurze Laufzeiten aktuelles Durchschnittsrating BBB+
Investmentstil	Kombinierter Top-down-/Bottom-up-Ansatz mit quantitativen und qualitativen Analysemethoden
Vergleichsindex	Bank of America Merrill Lynch Euro Non-Financials 1–3 Jahre Index
WKN / ISIN	IE00B8KKJT75 / A1J1NR
Anzahl Corporates	70–100 Emittenten angestrebt
Risikokategorie	Angestrebter Tracking Error 0,8–1,3 %

Quelle: Metzler

Insbesondere angesichts des aktuellen Niedrigzinsumfeldes und der absehbaren geldpolitischen Wende sollten Anleger keinesfalls in der Vergangenheit erzielte Ergebnisse für die Zukunft hochrechnen. Die Metzler Experten erwarten auch für die beiden Publikumsfonds Metzler Euro Corporates und Metzler Euro Corporates Short Term nicht die Wertentwicklungen der vergangenen Jahre. Infolge der niedrigen Zinsen lassen sich beispielsweise nur relativ geringe laufende Erträge vereinnahmen. Mittelfristig dürfte sich zwar durch eine weniger expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank das Zinsumfeld normalisieren. Dies geht jedoch in einem ersten Schritt mit Kursverlusten aufgrund steigender Zinsen einher, was wiederum die aktuelle Wertentwicklung belastet. Die guten Konjunkturperspektiven und die robuste Gewinnlage im Unternehmenssektor sprechen jedoch für stabile Risikoprämien bei Unternehmensanleihen. Innerhalb des Fixed-Income-Segments sind diese damit aus Sicht der Metzler Experten der „Sweet Spot“.

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 11 11
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79
asset_management@metzler.com
www.metzler.com/asset-management

Werbeinformation der Metzler Asset Management GmbH. Information für professionelle Kunden – keine Weitergabe an Privatkunden.

Rechtliche Hinweise, Risikohinweise und Fußnoten

Wertentwicklung errechnet nach BVI-Methode unter Berücksichtigung aller auf Fondsebene anfallenden Kosten (z. B. Verwaltungsvergütung, Management-Fee), ohne sämtliche auf Kundenebene anfallende Kosten (z. B. Ausgabeaufschlag, individuelle Verwahrungsgebühren und Transaktionskosten) einzubeziehen.

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird. Diese Unterlage dient ausschließlich der Information und ist nicht auf die speziellen Investmentziele, Finanzsituationen oder Bedürfnisse individueller Empfänger ausgerichtet. Bevor ein Empfänger auf Grundlage der in dieser Unterlage enthaltenen Informationen oder Empfehlungen handelt, sollte er abwägen, ob diese Entscheidung für seine persönlichen Umstände passend ist, und sollte folglich seine eigenständigen Investmententscheidungen, wenn nötig mithilfe eines Anlagevermittlers, gemäß seiner persönlichen Finanzsituation und seinen Investmentzielen treffen. Diese Unterlage ist kein Angebot oder Teil eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, noch stellt diese Unterlage eine Grundlage für irgendeinen Vertrag oder irgendeine Verpflichtung dar. Weder Metzler noch der Autor haften für diese Unterlage oder die Verwendung ihrer Inhalte. Kaufaufträge können nur angenommen werden auf der Grundlage des geltenden Verkaufsprospektes, der eine ausführliche Darstellung der mit diesem Investment verbundenen Risiken enthält, der geltenden wesentlichen Anlegerinformationen (KID) sowie des geltenden Jahres- und Halbjahresberichts. Vergangenheitswerte sind keine Garantie für zukünftige Wertentwicklung. Es kann daher nicht garantiert, zugesichert oder gewährleistet werden, dass ein Portfolio die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung auch in Zukunft erreichen wird. Eventuelle Erträge aus Investitionen unterliegen Schwankungen; der Preis oder Wert von Finanzinstrumenten, die in dieser Unterlage beschrieben werden, kann steigen oder fallen. Im Übrigen hängt die tatsächliche Wertentwicklung eines Portfolios vom Volumen des Portfolios und von den vereinbarten Gebühren und fremden Kosten ab. Metzler kann somit nicht garantieren, zusichern oder gewährleisten, dass das Portfolio die vom Anleger angestrebte Entwicklung erreicht, da ein Portfolio stets Risiken ausgesetzt ist, welche die Wertentwicklung des Portfolios negativ beeinträchtigen können und auf welche Metzler nur begrenzte Einflussmöglichkeit hat. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.