

DER FONDS ANALYST

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

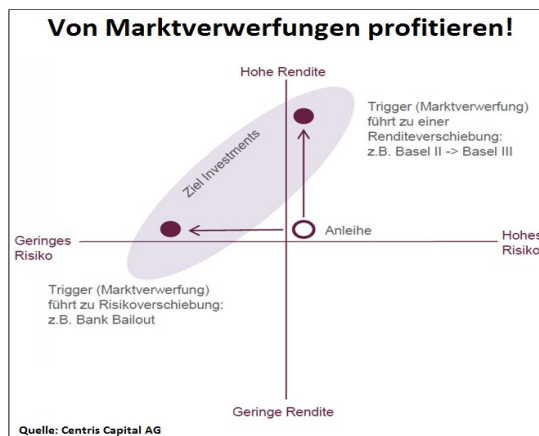
Liebe Leserin,
Lieber Leser,



Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST jetzt auch auf Twitter

Nr. 17 vom 31. August 2015
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
15. Jahrgang / Seite 1

Marktverwerfungen im Anleihensegment nutzen und in attraktive Rendite umwandeln! Mit dieser Strategie möchte die Centris Capital AG aus Wien, der Fund Advisor des **LIQUID STRESSED DEBT FUND** (WKN A1K C1K), Mehrwert schaffen. Doch was zeichnet das Unternehmen aus, ein solches Mandat erfolgreich zu managen? Gegründet 2008 ist das Unternehmen, neben der diskretionären Vermögensverwaltung, auf Transaktionen im Bereich notleidender Wertpapiere, sowie der Restrukturierung und Liquidation von Anleiheportfolien und Strukturen mit illiquiden Komponenten spezialisiert. Durch Beratung zahlreicher Kunden in diesem Bereich, z.B. bei den Madoff Feeder Funds oder dem Broker MF Global haben sie dies unter Beweis gestellt. 2012 implementierte das Unternehmen ein auf liquid distressed debt spezialisiertes Model und erweiterte seine Analysekapazitäten in diesem Bereich. Im Mai 2013 erfolgte dann die Auflage des **LIQUID STRESSED DEBT FUND** im UCITS Mantel mit täglicher Handelbarkeit. Inzwischen ist der Fonds auf knapp 35 Millionen Euro angewachsen. Ein Investmentkomitee (bestehend aus Vorstand, Portfoliomanagement und Risikomanagement) trifft seitdem die Entscheidungen bezüglich der Anlehenauswahl. Schauen wir uns nun die Kriterien hierfür an:



Im Fokus des Managements steht das Ausnutzen von sich plötzlich auftuenden Opportunitäten am Anleihenmarkt! Mit diesen möchte man aktienähnliche Renditen erwirtschaften ohne das Segment Anleihen zu verlassen. Diese Renditen sollen jedoch nicht über zusätzliches Risiko erkaufte werden. Entweder findet eine Risikoverschiebung zu einem verbesserten Risikoprofil aufgrund der Marktverwerfung statt: Beispielsweise durch ein Eingreifen des Gesetzgebers welches Auswirkungen auf die Kapitalaufnahme von Unternehmen hat. Oder eine Renditeverschiebung hin zu einer höheren Rendite. Zu diesen gehören insbesondere unter Druck geratene Anleihen. Hierfür kann es unterschiedliche Gründe geben. So sorgen z.B. Veränderungen am regulativen Umfeld und die damit verbundenen neuen regulatorischen Anforderungen an die Banken und

Versicherungen für selektive Anleiherückkaufprogramme. Ein weiteres Beispiel stellen Rating Downgrades dar. Durch die Herabstufung von Ratingagenturen sind manche Investoren gezwungen Anleihen zu verkaufen, was zu einem teilweise ungerechtfertigten Verkaufsdruck führen kann. Auch eine Veränderung der Prospektsprache kann Opportunitäten eröffnen. So führen bestimmte Klauseln im Kapitalmarktprospekt zu früheren und/oder höheren Cash Flows. Weitere wichtige Ansatzpunkte für Marktverwerfungen, welche die Rendite begünstigen, sind laut Management das irrationale Verhalten der Marktteilnehmer getrieben durch Medienberichte und die unterschiedliche Behandlung von Anleihegläubigern in den jeweiligen Jurisdiktionen. Die abgestraften Anleihen findet das Portfoliomanagement mittels Bloomberg, Gesprächen mit Marktteilnehmern, Newslettern und Research von Investmentbanken. Aufgrund der oben beschriebenen Gründe kann es auch nicht mit einem fixen Universum agieren sondern muss immer auf sich neu ergebende Marktgelegenheiten eingehen. Diese werden dann einer klassischen Bottom-Up Analyse unterzogen. Hierbei achtet das Portfoliomanagement im Besonderen auf stabile Cashflows, intakte Bilanzen und stille Reserven. Bevor ein Titel ins Portfolio kommt wird er vor dem Investmentkomitee präsentiert. Befindet dieses den Titel als Erfolg versprechend wird er aufgenommen. Zwischen 30 und 40 Anleihen finden so den Weg ins Portfolio.

Ein Beispiel ist die Anleihe der österreichischen Pfandbriefbank! Sie ist das Finanzierungs-Vehikel der ehemaligen, österreichischen Landes-Hypothekenbanken und zu 100% im Besitz derer. Die Eigentümer der Pfandbriefbank haben gemeinsam mit den Bundesländern (ausgenommen Wien) als letzte Instanz die gesamtschuldnerische Haftung für die Schulden der Pfandbriefbank übernommen. Im Mai dieses Jahres senkte Moody's die Bewertung der Anleihe gleich um fünf Stufen, da das wechselseitige Haftungssystem vom Kapitalmarkt infrage gestellt wurde. Die Anleihe wurde anschließend abgestraft. Für eine Investition spricht laut Portfoliomanagement dennoch die hohe Supportwahrscheinlichkeit der Bundesländer, da diese haftungsverpflichtet sind. Ein weiterer Grund sind die Ausfallhaftungen der Mitgliedsinstitute und der dadurch folglich gute Risikoertrag, welcher nach der Herabstufung und dem damit einhergehenden Verkaufsdruck entstanden ist. Auch Russland bot zuletzt einige Opportunitäten! Nicht verwunderlich ist somit das hohe Russland-Exposure (11,49%), was sich im Zuge der Krimkrise und den damit einhergehenden Sanktionen ergeben hat. Ebenfalls Italien (10,67%) und Spanien (9,02%) boten gute Gelegenheiten, da im Zuge der Griechenland-Krise der europäische Süden undifferenziert abverkauft wurde. Investoren sollten sich von einer solchen Allokation dennoch nicht abschrecken lassen. Denn: Mit einer Volatilität von 3,32% und einem Maximum Drawdown von -5,26% steuert das Portfoliomanagement das Portfoliorisiko gut und legt einen Fokus darauf das Portfolio risikoseitig nicht zu überfrachten. Dies belegt auch die Sharpe Ratio in Höhe von 0,95. Seit Auflage wurden 7,12% (in der I-Tranche) und 5,30% (in der R-Tranche) erwirtschaftet. Aktienähnliche Renditen konnten somit noch nicht ganz erreicht werden, dennoch stimmt die risikoadjustierte Rendite wie an der Sharpe Ratio ersichtlich ist. Wer an Marktverwerfungen und Ineffizienzen im Anleihen-Bereich partizipieren will kann dies durch den Fonds und der damit einhergehenden Expertise der Centris Capital AG gut umsetzen.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

„The Tiger and the Lion may be more powerful, but you don't see a wolf perform in the circus!“



Edgar Mitternacht

Volker Schilling

Robert Habatsch

Quelle unbekannt

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 capital management AG, Investmentmanager und Analyst für fondsbasierte Anlagestrategien, Verantwortlicher Redakteur: Edgar Mitternacht (ViSDP), Vorstand und Portfoliomanager • weitere Redakteure: Volker Schilling, Vorstand und Portfoliomanager; Robert Habatsch, Portfoliomanager** • Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch, Walter 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. Sind Eigenpositionen durch den Verlag oder nahestehende Dritte Positionen in den besprochenen Anlagen eingegangen, so können Sie diese unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen einsehen. In diesem Fall kann ein Interessenkonflikt vorliegen, auf den an dieser Stelle ausdrücklich hingewiesen wird. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionschein 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 bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offen gelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei. Als Finanzdienstleistungsunternehmen und Herausgeber der Finanzanalyse „Der Fonds Analyst“, unterliegt die Greiff capital management AG der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN); Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.