

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 22 vom 28. Oktober 2024

Erscheinungsweise: 14-tägig

24. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Es gibt Fonds, die alleine durch ihren Fondsnamen schon einiges aussagen.

So auch in diesem Fall, wenn wir uns die Strategie des **Rücklagenfonds (WKN A1JRP8)** anschauen. Wie der Name schon ausdrückt, handelt es sich um ein Investment, das sich unter anderem für die Bildung von Rücklagen eignet. Die BPM – Berlin Portfolio Management GmbH, nennt dazu auch treffend ganz gerne den Zusatz „Ihr Basislager für den Vermögensaufbau“. Und da sind wir auch schon bei den Verantwortlichen des Portfoliomanagements:

Portfoliomanager Diplom-Kaufmann Sven Marzahn

Marzahn verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung im Asset Management, wobei der Fokus auf der Analyse von Anleihenmärkten und der Entwicklung strukturierter Anlagelösungen im Rentenbereich liegt. Er startete seine Laufbahn im Jahr 2003 bei der BHF-BANK, wo er maßgeblich an der Gestaltung innovativer Rentenstrategien beteiligt war. Seit 2010 ist Sven Marzahn bei der BaFin-lizenzierten Vermögensverwaltung BPM tätig. Dort hat er als Leiter des Portfoliomanagements und seit Auflage (2012) Fondsmanager des Kurzläufer-Rentenfonds **Rücklagenfonds** eine zentrale Rolle inne. Unter seiner Führung wird ein globales Portfolio von Anleihen mit Investment-Grade-Qualität gemanagt, wobei er durch seine fundierte Expertise in der Nutzung von Marktanomalien für Mehrerträge überzeugt. Außerdem besitzt Marzahn den Abschluss „Fixed Income Asset- und Riskmanagement“ der Frankfurt School of Finance und ist gefragter Referent auf Investmentkonferenzen.

Co-Fondsmanager Thomas Pass:

Pass kann auf mehr als 30 Jahre Erfahrung im Bankwesen zurückblicken, davon war er mehr als 24 Jahre in der Betreuung von vermögenden Privatkunden und Stiftungen sowie im Portfoliomanagement tätig. Nach seiner Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Commerzbank und einer berufsbegleitenden Weiterbildung sammelte er umfassende Expertise in leitenden Positionen bei einer

großen Berliner Genossenschaftsbank und der UBS Deutschland AG. 2013 wechselte Thomas Pass als Direktor zur BPM und übernahm dort die Verantwortung für die Betreuung großer Einzelvermögen von Privatkunden und Stiftungen. Zudem ist er seit 2013 als Co-Fondsmanager für den **Rücklagenfonds** tätig.

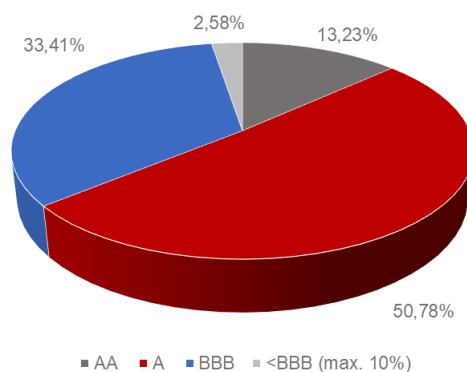
Der Fonds und die Idee dahinter

Es handelt sich dabei um einen defensiv ausgerichteten Rentenfonds mit dem Schwerpunkt kurzlaufender Anleihen von Emittenten, die mit einem entsprechend hohen Rating versehen sind, da eine top Qualität gegeben sein muss. Das Renditeziel liegt bei Geldmarkt +1 % p.a. (aktuell rund 4,65 % p.a.) bei einer sehr niedrigen Volatilität (<2 %). Zur Idee äußert sich Sven Marzahn: „Ende 2011 kam der Hamburger Fondsinitiator VILICO Investment im Auftrag eines externen Maklerpools auf uns zu, welcher im Rahmen der gerade gestarteten Nullzinsphase für die betreuten Berater ein Produkt schaffen wollte, das den Kunden Erträge von mindestens Geldmarkt plus 1 % und somit eine positive Rendite bei sehr geringem Risiko erwirtschaftet. Dabei wurde der Fokus auch auf die Nutzung von Ineffizienzen und Anomalien am Anleihenmarkt gelegt, um bei gleichbleibendem Risiko einen zusätzlichen Mehrwert zu generieren.“

Das Anlageuniversum

Der Ansatz ist global ausgerichtet, also sowohl entwickelte Länder als auch Schwellenländer werden gescreent. Gesucht werden ausschließlich geratete Emittenten, von zumindest einer der großen Ratingagenturen muss ein Rating vorliegen. Das Emissionsvolumen muss mindestens 100 Mio. EUR oder USD betragen. Auch Fremdwährungsanleihen kommen in Frage, insbesondere USD-Papiere. In dem Zusammenhang wichtig: Es werden nur Anleihen in Fremdwährungen allokiert, die im Gegenzug über Devisentermingeschäfte gegen den Euro abgesichert werden können. Der Hintergrund dazu: Der USD-Bondmarkt ist der größte und gleichzeitig liquideste Anleihenmarkt weltweit, hat eine entsprechende Markttiefe und sollte deshalb nicht außen vor gelassen werden.

Solide Ratings im Portfolio



Quelle: BPM – Berlin Portfolio Management GmbH, Stand 30.09.2024

Gesucht werden Anleihen mit Investment Grade AAA bis BBB- (aktuelles Portfolio siehe Grafik) mit einer maximalen Laufzeit von 5 Jahren. Als Research-Quellen werden Bloomberg, UBS Research und das Research diverser Spezialbroker im Anleihenbereich genutzt. Positionen werden unter Streuungsgesichtspunkten in der Regel mit 1 % bis 2 % je Anleihe gewichtet. Gewichtungen darüber werden nur bei besonderer Attraktivität zugelassen, jedoch nur bis maximal 3 %.

Einsatz von Derivaten, aktive Kassehaltung?

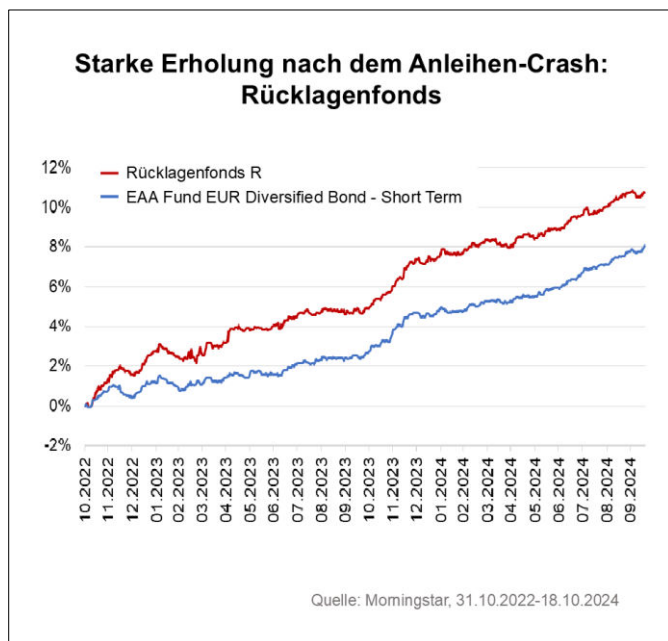
Aktuell werden nur T-Note Futures zur Steuerung der Zins-Duration genutzt, grundsätzlich sind auch BOBL-Futures oder andere Staatsanleihen-Futures zur Absicherung möglich. Eine taktische Steuerung der Cash-Quote findet nicht statt, angestrebt wird grundsätzlich eine Investitionsquote nahe 100 %.

Was, wenn die Zinsen wieder ansteigen?

Natürlich kommt es grundsätzlich darauf an, in welchem Ausmaß dies passiert. Im Falle des **Rücklagenfonds** ist es so, dass aufgrund der kurzen Duration (im Schnitt 1,5 Jahre) der Anleihen, die sich im Portfolio befinden, in Kombination mit einer durchschnittlichen Rendite in Höhe von 3,95 % (in Euro) ein gewisser Zinspuffer besteht. Konkret heißt das: Selbst wenn es zu einem Zinsanstieg kommt, kann der Fonds bei einem Anstieg der Zinsen um bis zu etwa 2,5 % nach 12 Monaten für ein ausgeglichenes Ergebnis sorgen.

Verschiedene Marktphasen

Welches Marktumfeld wirkt sich tendenziell positiv auf die Entwicklung des Fonds aus und welche Marktphasen/-konstellationen fordern den Ansatz stärker heraus? Dazu Sven Marzahn: „Positiv entwickelt sich der Fondspreis in den meisten Szenarien. Besonders spannend sind z.B. Marktphasen mit flacher oder sogar inverser Zinsstrukturkurve, wie dies aktuell der Fall ist. Herausfordernd würde es dagegen bei einem extrem starken Anstieg der Kurzfristzinsen wie beim Jahrhundert-Crash am Anleihenmarkt in 2022. Im Vergleich zu länger laufenden Anleihen



zeigt der **Rücklagenfonds** jedoch auch dann einen vergleichsweise niedrigeren Drawdown. Auch ein starker Anstieg der Kreditaufschläge im Investment-Grade-Bereich würde die Performance beeinträchtigen.“ In Krisensituation ist daher temporär eine höhere Volatilität möglich (siehe Corona-Crash 2020) –

diese ist jedoch aufgrund der kurzen Laufzeiten und hohen Bonitäten eher kurzlebiger Natur.

Das Risikomanagement

Es erfolgt eine regelmäßige Kontrolle der Emittenten im Portfolio über Bloomberg PORT, und dabei liegt der Fokus auf den Kreditaufschlägen und deren Entwicklung als Gradmesser für die gehandelte Bonität der Anleihen. Bei starken Ausschlägen werden die Auslöser dafür umgehend identifiziert, und im Zweifelsfall die Position verkauft, denn Risikoreduzierung steht vor maximaler Renditeerzielung. Außerdem trägt die breite Streuung auf verschiedene Regionen und Sektoren zur Risikoreduzierung bei, Klumpenrisiken werden somit vermieden. Dies stellt einen Kern-Strategie-Bestandteil dar. Finanzen war per 30.09. der am höchsten gewichtete Sektor (ca. 30 %), gefolgt von Rohstoffen (ca. 16 %), zyklischer Konsum sowie Staaten & Supranationale Institute folgen dann mit jeweils rund 12 %. Die Regionen, ebenfalls per 30.09.: Europa war mit rund 35 % am höchsten gewichtet, danach folgen Asien (ca. 24 %), Lateinamerika (16 %), Nordamerika (knapp 12 %), Naher Osten/Afrika (knapp 8 %) sowie Ozeanien mit knapp 5 %.

Der Anleihen-Crash und seine Auswirkungen

Beginnend Anfang 2022 fielen Anleihen (zusammen mit Aktien) und der starke Rückgang fand im Herbst 2022 dann schließlich seinen Tiefpunkt. Was waren die wichtigsten Lehren, die man

Rücklagenfonds	
WKN	A1JRP8
Auflagedatum	06.06.2012
Fondsvolumen	Ca. 113 Mio. Euro
Verantwortlich	BPM - Berlin Portfolio Management GmbH
Peergroup	Anleihen Euro diversifiziert - Kurzläufer
Kontakt	https://vilicoinvestment.de/

daraus gezogen hat? Dazu der Portfoliomanager: „Wir haben erlebt, dass auch im Rentenmarkt zweistellige Kursrückschläge bei schnellen und extremen Zinsanstiegen möglich sind, auch wenn dies historisch auf Sicht der letzten

100 Jahre die absolute Ausnahme darstellt. Außerdem müssen geopolitische Entwicklungen wie Kriege, drastische politische Veränderungen etc. in der heutigen Welt deutlich höher gewichtet und berücksichtigt werden.“ Und was waren die größten Erfolge des Fonds in den letzten Jahren? Marzahn: „Dazu gehört sicherlich die starke und schnelle Kurserholung nach dem Corona-Crash (V-Form) und die jetzige Rückkehr in die Gewinnzone mit einem All-Time-High nach dem 2022er Jahrhundert-crash bei Anleihen. Beides resultiert aus der Mathematik der Anleihen und neben der laufenden Verzinsung insbesondere aus dem sogenannten Pull-to-Par-Effekt, der die Anleihekurse zum Laufzeitende wieder Richtung 100 % zieht.“

Trends und Entwicklungen in den kommenden Jahren

Nach Ansicht des Portfoliomanagements verlieren Staatsanleihen in den nächsten Jahren ihren Status als „risikofreie“ Anlagen aufgrund der weiter steigenden Verschuldung der öffentlichen Haushalte weltweit. Im Gegensatz dazu gibt es weiterhin solide Firmenbilanzen insbesondere im IG Bereich und damit klare und besser positionierte Alternativen zu Staatsanleihen. Zukünftige Chancen resultieren unter anderem aus der gestarteten Zinswende mit fallenden Kurzfristzinsen versus ggf. nicht weiter fallende Langfristzinsen.

Zudem entstehen Chancen aus der hohen Bonität der gehaltenen Unternehmensanleihen (nahezu keine Staatsanleihen) und den niedrigen Verschuldungen der Unternehmen im Vergleich zu Staatsanleihen; selbst in einem Rezessionszenario handelt es sich um eine relativ sichere Option. Zu guter Letzt nennt der Manager die unveränderte Komplexität des weltweiten Anleihenmarktes und somit die wiederkehrende Generierung von Ineffizienzen und Informationsprämien, wenn es um zukünftige Chancen geht, die genutzt werden können.

Fazit

Der Fonds hat sich vom Anleihen-Crash schnell erholt und ist zurück in der Erfolgsspur. In Anbetracht der Aussichten auf weiter fallende Zinsen ist die Strategie mehr als einen Blick wert, wenn man beispielsweise Rücklagen bilden möchte, die kurzfristig nicht benötigt werden. Oder man richtet damit sein „Basislager“ ein, um mit dieser sicheren Basis im Rücken weitere Investment-Unternehmungen zu starten.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

**„Über das Kommen mancher Leute
tröstet uns nichts
als die Hoffnung auf ihr Gehen.“**

Marie von Ebner-Eschenbach



Michael Bohn



Markus Kaiser



Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro 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 jeweiligen 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. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen 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 weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.