

„UNSER ZIEL IST ES, BREIT ZU DIVERSIFIZIEREN“

Mit dem ODDO BHF Global Credit Short Duration rollt Anlagestrategie Alexis Renault eine bewährte Europa-Strategie weltweit aus. Was regionale Diversifikation für den Fonds bedeutet und warum sich eine Gewichtung nach Wirtschaftsleistung bezahlt macht, erklärt der High-Yield-Experte im Interview

Interview

Ronny Kohl

TiAM: Herr Renault, was ist das Besondere an Ihrem Fonds ODDO BHF Global Credit Short Duration?

Alexis Renault: Wir investieren in Unternehmen aus den Regionen Europa, Amerika und Asien. Dabei gewichten wir unsere Positionen nicht nach Marktkapitalisierung, sondern nach Wirtschaftsleistung der Anlageregion. Dies führt dazu, dass die USA nicht so ein großes Gewicht einnehmen, wie das sonst der Fall ist. Auf Europa entfällt aktuell ein Portfolioanteil von 36 Prozent, ebenso 36 Prozent auf Nord- und Südamerika und der Rest auf Asien. Das ist ein deutlich höherer Diversifikationsgrad im Vergleich zu anderen Fonds, die nach Marktkapitalisierung gewichten.

TiAM: Ist eine starke Streuung Ihr Hauptziel?

Renault: Eine gute Diversifikation ist ein wesentliches Ziel. Wir wollen aber auch einen geringen Maximum Drawdown und keine Ausfälle. Wir stellen einen großen Qualitätsanspruch an die Emittenten. Wer sich nur schwer refinanzieren kann, hat bei uns keine Chance.

TiAM: Von Ihrem Fonds gibt es bereits eine europäische Variante mit einem längeren Track Record. Welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht?

Renault: Dieser Fonds existiert seit Juni 2011 und basiert auf derselben Philosophie. Die Erfahrungen sind durchweg positiv.

TiAM: Weshalb haben Sie zusätzlich eine globale Variante aufgelegt?

Renault: Es geht uns um die größere regionale Diversifikation. Länder wie Mexiko, Chile oder Indien spielten für uns bislang keine Rolle. Sie stellen aber attraktive Anlageregionen für unseren Ansatz dar. Hin-



Wir haben über die Jahre ein Gefühl dafür entwickelt, aufziehende Probleme rechtzeitig zu erkennen.“

Alexis Renault

zu kommt, dass es vonseiten unserer Kunden eine Nachfrage nach einer globalen Lösung gibt. Da lag es nahe, zu unserem bewährten Produkt auf europäische Unternehmen eine Alternative zu entwickeln, die den Ansatz weltweit umsetzt.

TiAM: Wie wird sich die globale Variante hinsichtlich Volatilität und Performance unterscheiden?

Renault: Wir suchen bei unserem globalen Fonds ein wenig mehr das Risiko und wählen höhere Durationen. Aktuell bewegen wir uns im Bereich 2,3 bis 2,4. Unser europäischer Fonds liegt hier bei 1,6. Gleichzeitig hat der global ausgerichtete Fonds ein geringeres Kreditrisiko, da das Rating im Mittel bei „BB+“ liegt. Die europäische Strategie kommt im Mittel auf „BB“. Das liegt auch daran, weil Corporate-Anleihen aus Schwellenländern in der Regel eher ein Investment-Grade-Rating haben.

TiAM: Welchen Stellenwert sollen Schwellenländeranleihen im Portfolio einnehmen?

Renault: Sie sind eine willkommene Alternative für uns, die auch zu 30 Prozent in unser Gesamtportfolio einfließen wird. Aber wir gehen auch vorsichtig vor, beispielsweise in Russland. Da hier noch nicht absehbar ist, wie mögliche Sanktionen ausfallen, halten wir uns mit Investments zurück. Anders ist das beispielsweise in China, Mexiko, Chile, Indien, Malaysia oder Indonesien. Hier sind wir investiert und schätzen vor allem das Investment-Grade-Umfeld. Wir machen bei den Anforderungen an unsere Zielregionen nur bei Brasilien eine Ausnahme: Auch hier sind wir investiert, obwohl die Länderbonität der Volkswirtschaft aktuell nur mit „BB“ bewertet ist.



Sicherheitsbetont: High-Yield-Experte Alexis Renault setzt im Portfoliomanagement auf das Prinzip der Risikostreuung

TiAM: Sie selektieren Unternehmensanleihen anhand eines Scorecard-Modells. Zugleich fließt aber auch die Wirtschaftsleistung in Ihren Investmentprozess ein. Wie genau funktioniert das?

Renault: Unser Ziel ist es, breit zu diversifizieren. Das erreichen wir, indem wir nicht nach Marktkapitalisierung, sondern nach Wirtschaftsleistung gewichten. Wir analysieren alle Länder, in die wir investieren wollen, anhand von sechs Faktoren. Dies sind die aktuellen Einkaufsmanagerindizes, deren aktueller Trend, die Haushaltslage, der Verschuldungsgrad gemessen an der Wirtschaftsleistung, Währungsvolatilität zum Dollar und ein zusätzlicher Faktor, der das Risiko negativer oder positiver Ereignisse abbildet. Diese Faktoren fließen in einen von uns errechneten Länder-Score ein.

TiAM: Zwischenfrage: Ist die Inflation kein eigener Faktor in Ihrem Modell?

Renault: Die Inflation bilden wir über die Volatilität der Währung ab.

TiAM: Okay. Und wie verwenden Sie das Scoring im Investmentprozess?

Renault: Wir nehmen unsere Scores als Ausgangspunkt. Fällt die Note für ein Land positiv aus, können wir eventuell ein größeres Risiko eingehen. Also mehr Duration, mehr High Yield und so weiter. Ist der Score dagegen nicht so gut, setzen wir eher auf Investment-Grade. Auf diese Weise können wir unsere Investments feiner abstimmen und stellen sicher, dass das Länderrisiko berücksichtigt wird. →



Leistungsorientiert: Portfoliomanager Alexis Renault (im Interview mit TiAM-Redakteur Ronny Kohl, rechts) gewichtet beim ODDO BHF Global Credit Short Duration die Länderpositionen nicht nach Marktkapitalisierung, sondern nach Wirtschaftsleistung

TiAM: Um das so umzusetzen, muss man bei der Wahl der Instrumente aber sehr frei sein, oder?

Renault: Da haben Sie recht und genauso ist es. Wir haben alle Möglichkeiten, was aber nicht heißt, dass wir nicht an manchen Stellen vorsichtig sind. Wir investieren beispielsweise nicht in Banken. Auch sind uns große Emissionsvolumina wichtig, gerade in Schwellenländern. Liquidität kann entscheidend sein.

TiAM: Gibt es eine Benchmark, an der Sie sich orientieren?

Renault: Nein. Wir streben ein Benchmark-unabhängiges Kapitalwachstum an.

TiAM: Ihr Investmentuniversum ist sehr groß. Wie gehen Sie damit um?

Renault: Aktuell haben wir 150 Emittenten im Portfolio. Dementsprechend größer ist die Anzahl der Emittenten, die wir näher ins Auge fassen. Um den Start des Fonds vorzubereiten, haben drei Mitarbeiter ein Jahr lang eine detaillierte Analyse betrieben. Dabei ging es um ganze Volkswirtschaften, aber auch Unternehmen an sich.

TiAM: Wie groß ist Ihr Team insgesamt?

Renault: Zusammen sind wir 16 Kollegen. Dabei handelt es sich um Portfoliomanager und Analysten, welche den Fonds steuern und potenzielle Investitionsziele identifizieren.

TiAM: Leisten auch die Kollegen aus dem Aktien-Bereich bei ODDO BHF einen Beitrag?

Renault: Diese Möglichkeit besteht grundsätzlich. Da viele Emittenten auch gelistet sind, bietet es sich an, diese bestehenden Informationen zu nutzen. Es ist aber nicht so, dass wir an einem Informationsdefizit leiden und deswegen händeringend Input suchen. Wir unternehmen selbst eine detaillierte Recherche und treten auch mit Unternehmen in Kontakt. Hinzu kommen zahlreiche bestehende Daten und Einschätzungen. Die Kunst besteht eher darin, Informationen zu bewerten und zu gewichten. Quantität ist nicht das Problem.

TiAM: Zurück zu Ihrem Scoring-Modell. Welche Volkswirtschaften halten Sie denn aktuell für attraktiv?

Renault: Ölproduzierende Volkswirtschaften warten mit guten Konjunkturdaten

auf. Konkret sind das Russland, die Vereinigten Arabischen Emirate oder auch die USA. Doch diese Informationen sind nur ein Teil in unserem Investmentprozess. Wir sehen beispielsweise in Europa eine ganze Reihe Länder, in denen sich die Einkaufsmangerindizes eintrüben. Dies wirkt sich negativ auf den Spread bei Unternehmensanleihen aus. Diese Konjunkturertrübung macht ein Investment in der gesamten Anlageklasse herausfordernd. Daher braucht es mehr als nur aussichtsreiche Volkswirtschaften zu identifizieren. Man muss im nächsten Schritt auch auf der Ebene der Emittenten aussichtsreiche Kandidaten identifizieren und diese defensiv allozieren. Das gelingt beispielsweise, indem wir das Kreditrisiko bewusst klein halten.

TiAM: Sie sagten, die europäische Variante Ihres Fonds habe seit Sommer 2011 eine durchweg positive Rendite erreicht. Ist das Ansporn für das neue weltweite Produkt?

Renault: Der Start im Jahr 2011 hat uns sicher in die Karten gespielt. Seit dieser Zeit sind die Zinsen deutlich gefallen und Unternehmen haben stark profitiert. Ich könnte Ihnen zwar eine absolute Zahl nennen, was in den kommenden ein bis zwei Jahren möglich ist, doch ist das nicht Ziel des Fonds. Wir streben eine langfristig attraktive Rendite an.

TiAM: Sie haben das Zinsniveau angesprochen. Was wäre denn aus Ihrer Sicht eine Normalisierung der Zinsen in Europa?

Renault: Kurzlaufende Renditen sollten wieder bei zwei Prozent liegen, zehnjährige Staatspapiere bei drei Prozent. In diesem Bereich würde ich von einer Normalisierung sprechen. Wenn man sich aktuelle Werte ansieht, erkennt man allerdings, dass der Weg hin zur Normalität noch immer sehr weit ist.

TiAM: Viele Marktbeobachter sorgen sich inzwischen vor steigenden Ausfallquoten für den Fall, dass sich das Zinsniveau normalisiert. Sie geben an, noch keinen Ausfall gehabt zu haben. Glauben Sie, das durchhalten zu können?

Renault: Wir arbeiten weiter hart daran, damit das auch so bleibt. Der Schlüssel dazu ist die Kreditanalyse. Wir müssen sehr nah an den Unternehmen sein, um negative Entwicklungen absehen zu können. Neben Cashflows und Leverage achten wir auch auf die Unternehmensstrate-

gie. Nur wenn das alles Hand und Fuß hat und zusammenpasst, kommt ein Investment auch infrage.

TiAM: Wie nah dran können Sie denn sein? Schaffen Sie es, jedes Ihrer Unternehmen einmal im Jahr persönlich zu sprechen?

Renault: Nicht immer persönlich. Aber das ist auch gar nicht nötig. Zu jedem Quartalsergebnis gibt es eine Telefonkonferenz, in deren Rahmen und auch im Nachgang wir Fragen stellen können. Diese Möglichkeit nehmen wir auch gründlich in Anspruch.

TiAM: Gibt es darüber hinaus ein Risikomanagement oder Alarmsignale, die Ihnen den Ausstieg aus dem Markt signalisieren?

Renault: In erster Linie schauen wir auf die Konjunktur. Daneben haben wir auch Ergebnisentwicklungen im Blick. Wenn Sie ganz nah an Unternehmen dran sind, lassen sich Trends oftmals rechtzeitig erkennen. Dies eröffnet uns die Chancen zum Ausstieg. Hinzu kommen Ereignisse wie ein Wechsel im Führungsteam eines Unternehmens. Dies kann ebenfalls ein Signal sein, dass etwas nicht stimmt oder dass bestimmte Ziele nicht erreicht werden. Wir haben über die Jahre ein Gefühl dafür entwickelt, aufziehende Probleme rechtzeitig zu erkennen.

TiAM: Welche konkreten Risiken erkennen Sie aktuell am Markt?

Renault: Da gibt es einmal die Zentralbanken, die sich auf dem Pfad der geldpolitischen Normalisierung bewegen. Dies betrifft auch Stützungsprogramme wie Quantitative Easing. Diese Entwicklung sollte die Zinsen anheben und darüber hinaus für Volatilität sorgen. Hinzu kommt die Verlangsamung der Konjunktur in Europa und auch in China. Vor allem China könnte ein Risikofaktor sein, weil der Anteil der privaten Schulden dort deutlich größer ist als im OECD-Schnitt. Als dritten Punkt sehe ich die Haushaltssituation in Italien. Dies könnte die Märkte zusätzlich verunsichern und Volatilität bringen. Wir müssen bedenken: Bei Italien geht es um einen Schuldenberg, der sechs Mal größer ist, als er es in der Griechenland-Krise war.

TiAM: Wie stellen Sie sich darauf ein?

Renault: Wir investieren etwa in Italien sehr vorsichtig. Auch grundsätzlich setzen wir auf eine starke Defensive. Wir sind am Ende eines jahrelangen Aufschwungs. Dessen muss man sich bewusst sein. ■

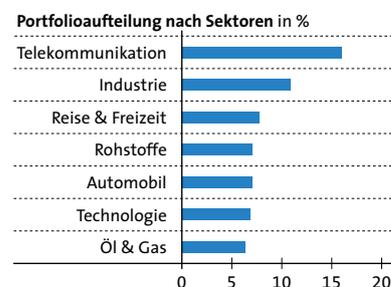


Alexis Renault, CFA
Portfoliomanager, ODDO BHF AM

ist seit 1999 bei ODDO BHF Asset Management beschäftigt, seit 2015 als Global Head of High Yield. Damit ist er zugleich für die Verwaltung von High-Yield-Portfolios verantwortlich. Seine Karriere begann er als Kreditanalyst bei der WestLB in Paris. Renault hat einen Master-Abschluss der Universität Paris II Panthéon-Assas und ESLSA.

PORTFOLIO NACH SEKTOREN

Im Portfolio des ODDO-BHF-Fonds dominieren derzeit die Sektoren Telekommunikation und Industrie.



Quelle: ODDO BHF AM

DER FONDS

Fondsname	ODDO BHF Global Credit Short Duration CR-EUR
Schwerpunkt	Corp. Bonds High Yield (kurzlaufend)
Fondsvolumen	100,6 Mio. €
Fondsstart	22.10.2018
Management Fee	0,9 %
Performance Fee	10 % (>EONIA + 1,5 %)
ISIN	LU1833930495
Fondsinfos	am.oddo-bhf.com

Stand: 26.11.2018