

Trends im AssetManagement

Ausgabe 01 / 2011

Das Magazin für den institutionellen Portfoliomanager

■ Titelthema

Alles was Recht ist Gesetz und Investmentbranche

■ TiAM-TACHELES

Profis fragen Profis – Sie profitieren

■ GAM STAR DIVERSIFIED MARKET NEUTRAL CREDIT

Hauseigene Schätzverfahren bringen Vorteile

■ „GEFRAGT IST EIN SELEKTIVERES VORGEHEN“

Thomas Ross von Henderson

■ FWW

Die FWW®HeatMaps kommen



Hermann-Josef Hall
(Sauren)



Samantha Ho
(Invesco)



Jörg Löschen
(SIGNAL IDUNA)



Markus Zeiß
(LBBW)

TiAM TACHELES
Was Investoren wissen wollen.

Neu:
**Investoren interviewen
Zielfondsmanager
exklusiv für TiAM**



François Mouté
(BNP Paribas)



Martin Dilg
(Fürst Fugger)



Bernd Poegel
(DeKaBank)



Kathryn Koch
(GSAM)

„PIIGS-Staaten im übertriebenen Maß abgestraft“

Johannes Führ, Chef der gleichnamigen Investmentgesellschaft und Manager des Führ-Corporate Bond-LBB-INVEST, zeigt sich aufgeschlossen gegenüber Anleihen aus Italien sowie Spanien. Wie der Fonds gelenkt wird und was CRIPS und Q-L-D bedeuten, fragt Ariane Biskupek, Dachfondsmanagerin bei DJE Kapital AG.



Johannes Führ

Advisory Board-Mitglied der Johannes Führ Asset Management GmbH.

Herr Führ managed sieben Fonds, die insgesamt 380 Mio. Euro verwalten.

TiM TACHELES
Was Investoren wissen wollen.

Ariane Biskupek

Dachfondsmanagerin bei DJE Kapital AG.

Frau Biskupek ist verantwortlich für das Management von drei Dachfonds, die rund 90 Mio. Euro verwalten.



Ariane Biskupek: Was bedeutet CRIPS bei Ihrem Investmentprozess?

JOHANNES FÜHR: Seit August 2002 ist das selbstentwickelte CRIPS-System im Einsatz. Das Kürzel steht für „Credit Research and Investment Process System“. Es ist ein automatisiertes Datenbanksystem zur Überwachung der Bonitäts- und Durationsrisiken. In die Datenbank fließt das Research weltweit tätiger Investmenthäuser ein. Aufgrund dieses Datenpools kann zurzeit eine Auswahl aus 300

Emittenten und 2.500 einzelne, in Euro denominated Titel erfolgen, die sich im Masterportfolio befinden.

Biskupek: Und wie erfolgt diese Überwachung in der Praxis?

FÜHR: Wir verwenden ein makroökonomisches Modul: Wirtschaftssektoren werden mit Schulnoten von eins bis sechs eingestuft. In einer zweiten Datenbank werden das Sekundärresearch und die Ratings der Agenturen in Noten

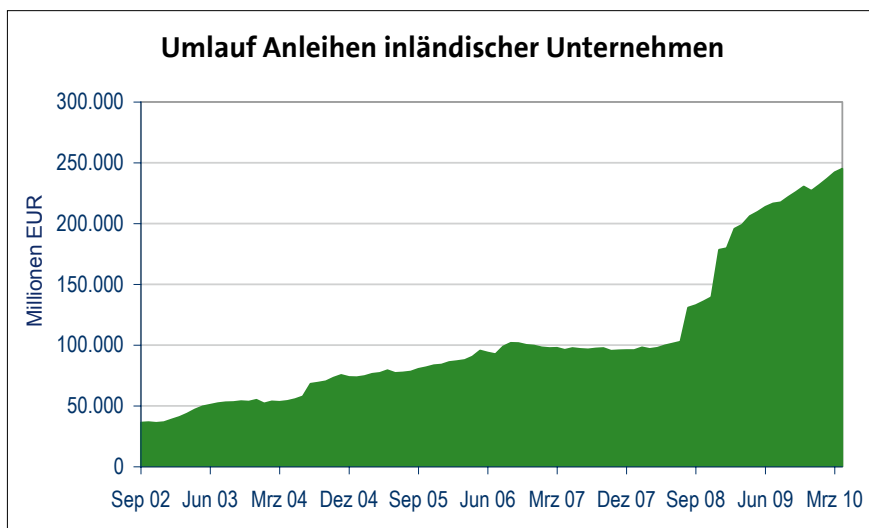
für die jeweiligen Emittenten übersetzt. Wenn die Bewertung eines Emittenten oder eines Sektors von den üblichen Ratings abweicht, wird eine Warnmeldung ausgelöst. Ist eine solche Veränderung mit einem möglichen Verlust des Investmentgrade-Status verbunden, wird das Warnsignal sofort in den Portfolios umgesetzt – in der Regel, bevor es zu einem tatsächlichen Downgrade der Agenturen kommt.

Biskupek: Worin sehen Sie die Vorteile von CRIPS?

FÜHR: CRIPS ist als schlankes und einfaches Modell langjährig erprobt. Konzentration auf das Wesentliche, also Laufzeitenstruktur und Bonität, konsequente Vermeidung weiterer Risiken stehen ebenso im Mittelpunkt, wie auch eine geringe Gefahr der „Verzettelung“, denn man wird nicht durch zusätzlich eingegangene, schwer kontrollierbare Risiken abgelenkt.

Biskupek: Ein weiteres Kürzel lautet Q-L-D. Wofür steht es?

FÜHR: Bei unserem Investmentprozess gilt immer das Q-L-D-Prinzip: Qualität, Liquidität und Diversifikation. Es wird in



Quelle: www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php.

Anleihen guter Qualität investiert, die einen hohen Grad an Liquidität gewährleisten. Durch eine möglichst breite Streuung vermeiden wir Klumpenrisiken.

Biskupek: Sie streben ein ausgewogenes Portfolio an. Begrenzen Sie sich dabei hinsichtlich Länder/Branchen oder meinen Sie vor allem eine breite Streuung von Emittenten mit maximalen Gewichtungen von 1,5 Prozent?

„Es wird bei der Portfolioallokation darauf geachtet, dass keine Klumpenrisiken vorhanden sind.“

FÜHR: Es wird bei der Portfolioallokation darauf geachtet, dass keine Klumpenrisiken vorhanden sind. Daher wird auf eine möglichst breite Streuung bei Ländern, Branchen und Sektoren geachtet. Zudem wird die Gewichtung der einzelnen Emittenten mit maximal 1,5 Prozent vorgenommen. Hierdurch ist eine möglichst große Streuung innerhalb der Portfolioallokation gewährleistet und es kommt zu einem ausgewogenen Portfolio-Aufbau.

Biskupek: Bitte nennen Sie beispielhaft einen Titel, den Sie in Ihr Portfolio aufgenommen und einen, den Sie verkauft haben. Wie gehen Sie dabei vor?

FÜHR: Kauf/Zeichnung 3,5 Prozent TDC 23.02.2015. Hintergrund: Die Telekom Denmark (BBB- geratet) ist ein Schuldner, der nur selten am Kapitalmarkt auftaucht. Sowohl Spread (Swap + 90 BR) als auch Laufzeit passten gut in die bestehende Portfolio-Struktur. Verkauf: Mehre-

re Anleihen mit Laufzeiten von zehn bis 15 Jahren. Grund: Wir sehen, dass die Zinsen am kurzen Ende weiter niedrig bleiben werden. Zugleich kommt es durch die Staatsverschuldung zu einem Anstieg am langen Ende und somit zu einer steileren Zinsstrukturkurve. Wir reduzierten folglich die Duration im Portfolio.

Biskupek: Wo sehen Sie in diesem Jahr die größten Chancen in dem Investmentuniversum des Fonds?

FÜHR: Wir sehen einerseits große Chancen in Unternehmensanleihen aus den Ländern der PIIGS-Staaten, die im übertriebenen Maß abgestraft worden sind, also etwa Anleihen von Telekom-Gesellschaften und Versorgern aus Italien und Spanien.

Biskupek: Jüngst kamen ja Unternehmensanleihen aus den Euro-Krisenländern von Telekom und Versorgerwerten aus Spanien, Italien und Portugal an den Markt. Unter welchen Voraussetzungen wären diese für Ihren Fonds interessant? Und wie sehen Sie hier die Chancen, also höhere Renditen, im Verhältnis zu den Risiken, also Emittentenrisiko?

FÜHR: Eine generelle Aussage ist hierbei nicht so einfach möglich. Es muss dabei auf die einzelnen Emittenten geachtet werden, die an den Markt kommen. Wird beispielsweise eine Telecom Italia betrachtet, so zeichnet sich das Unternehmen durch eine gesunde Struktur aus. Zwar befindet sich das Unternehmen in Italien und gehört somit zu den PIIGS-Staaten, jedoch ist es vom italienischen



„Wir sind weiterhin negativ gegenüber dem Finanzsektor aufgestellt“, antwortet Johannes Führ auf eine Frage von Ariane Biskupek.

Staat abgekoppelt. Ein solcher Titel trägt zur Diversifikation des Portfolios bei und bringt eine gute Rendite. Wichtig ist jedoch für uns auch die Laufzeit. Wir würden auf Grund unserer angestrebten Portfolioduration nur Anleihen mit kürzerer bis mittlerer Laufzeit für unser Fondsportfolio erwerben.

Biskupek: Was kommt Ihnen aktuell auf keinen Fall in das Portfolio?

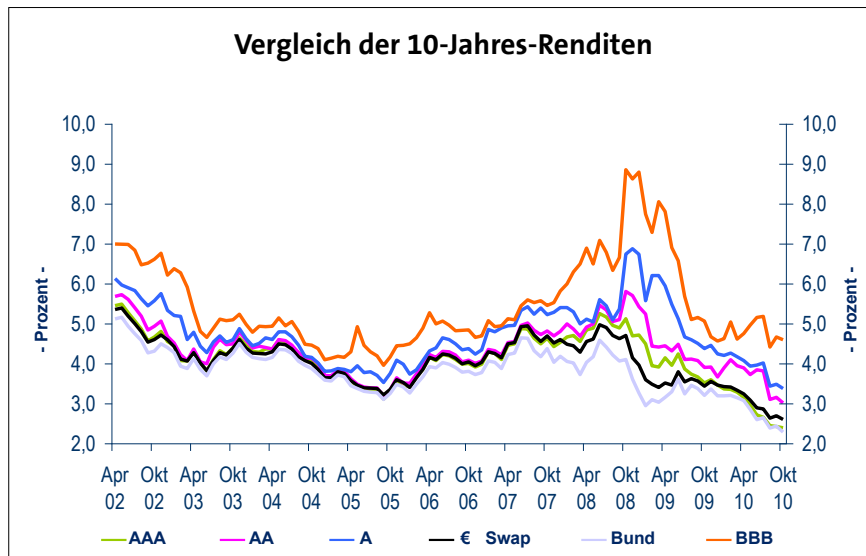
FÜHR: Wir sind weiterhin negativ gegenüber dem Finanzsektor aufgestellt, da die Auswirkungen der Finanzkrise immer noch nicht ganz abgeschlossen sind.

Biskupek: Wenn Sie in den so genannten PIIGS-Staaten investiert sind – wie hoch ist der Anteil im Fonds? Gäbe es hier Maximalgrenzen?

FÜHR: Der Anteil an Corporates in den PIIGS-Staaten beläuft sich auf 16 Prozent. Auch hier wird darauf geachtet, dass keine Klumpenrisiken entstehen.

Biskupek: Was ist Ihre Meinung zum Thema Inflation im Euroraum?

FÜHR: Die Inflation im Euroraum liegt etwas über zwei Prozent. In den kommenden Monaten könnte es zu weiteren Preissteigerungen kommen. Ein derartiger Anstieg der Lebenshaltungskosten



Quelle: Johannes Führ Deutschland GmbH, eigene Datenbank.

hätte in der Vergangenheit sicherlich eine straffere Geldpolitik nahe gelegt. Doch durch die hohe Staatsverschuldung und die großen wirtschaftlichen Probleme einiger Euro-Staaten ist die EZB gezwungen, weiterhin eine lockere Geldmarktpolitik zu betreiben. Daher rechnen wir im Hause Führ mit einem EZB-Leitzins, der noch für geraume Zeit niedrig sein wird.

Biskupek: Was meinen Sie, wie lange bleiben die Leitzinsen niedrig?

FÜHR: Nach unserer Auffassung wurde im Jahr 2008 ein neuer Zinszyklus eingeleitet.

Diesen Zinszyklus nennen wir den Null-Zins-Zyklus. Normalerweise dauern Zinszyklen bis zu zehn Jahre. Das bedeutet, dass wir noch im ersten Drittel dieses Zyklus sind. Während dieses Zyklus kann der Leitzins auch um 50 oder 75 Basispunkte steigen oder fallen – doch wird er insgesamt auf niedrigem Niveau verharren.

Biskupek: Die Rentenmärkte, auch Corporates, haben sehr lange von einem disinflationären Umfeld und entsprechend sinkenden Renditen profitiert. Nach vorne hin dürften die Erträge absolut sinken. Wie begegnen Sie dieser Herausforderung?

FÜHR: Wir wissen, dass es in den nächsten Jahren schwieriger werden wird, mit Corporates die gleichen Renditen zu erwirtschaften, wie in den vergangenen Jahren. Doch im Vergleich zu den Alternativen, also Staatsanleihen und Financials, liefern uns die Corporates die besten Chancen – siehe Verwerfungen bei Telecoms und Versorgern der PIIGS-Staaten – bei höherer Transparenz und gleichzeitigem Trend zur Bonitätsverbesserung. Nach Abschluss der Versteilung der Zinsstrukturkurve sollten auch die Renditen am langen Ende attraktiver sein.

Biskupek: Danke für das Gespräch.



TiAM TACHELES dankt Johannes Führ und Ariane Biskupek für das Gespräch.