

Interview

„Wir setzen auf Unternehmen mit starken Cashflows“

Smart Investor im Gespräch mit **Gerhard Mayer** und **Norbert Schmidt**, Portfoliomanager des FU Fonds – Bonds Monthly Income, über attraktive Ausschüttungen europäischer High-Yields und die künftige Zinsentwicklung

Smart Investor: In Zeiten von Null- und Negativzinsen ist die monatliche Basisausschüttung in Höhe von 0,25% aus Erträgen für Investoren ein attraktives Szenario. In welchen Bondsegmenten werden Sie für das Fondsportfolio fündig?

Mayer: Wir bewegen uns überwiegend im europäischen High-Yield-Segment. Aktuell

besteht das Portfolio aus rund 50% Anleihen von Big Corporates und 10% Bonds von Small Corporates. Etwa ein Drittel machen sogenannte Private-Equity-Anleihen aus. Momentan sind zu rund 7% US-Dollar-Bonds beigemischt, Währungsrisiken werden abgesichert. Wir könnten auch in Schweizer Franken investieren; allerdings ist das Zinsniveau in der Schweiz niedriger als im Euroraum, daher ist das aktuell uninteressant. Bislang konnte jeden Monat mehr als die monatliche Basisausschüttung von 0,25 EUR erwirtschaftet werden. Natürlich gab es bei den Marktturbulenzen in der Corona-Krise auch Kurskorrekturen bei den Anleihen unseres Portfolios – aber die Ausschüttungen blieben immer stabil. Diese Kontinuität ist für unsere Investoren sehr wichtig.

Smart Investor: Wie lässt sich der Investmentprozess beschreiben?

Schmidt: Der Ansatz ist ein aktives Bond Picking, auch über die Anleihen in den High-Yield-Benchmarks hinaus. Wir investieren sehr viele Ressourcen, um interessante Investments zu finden, die über das hinausgehen, was die Investmentbanken an uns herantragen. Dann kommt die eigentliche Analysearbeit. Unsere Fundamentalanalyse mit Fokus auf die Cashflowentwicklung ist das Herzstück. Die Analyse der Anleihebedingungen, insbesondere hinsichtlich vorzeitiger Kündigungsmöglichkeiten, ist die Basis für unsere Investmentstrategie. Bei der Portfoliokonstruktion wird auch darauf geachtet, dass es zu keinen Clusterbildungen kommt. Und ganz wichtig: Nach der Kaufentscheidung beginnt die laufende Überwachung.

Mayer: Wir setzen gerne auf Unternehmen mit starken Cashflows. Hier bestehen im Voraus definierte Erwartungen. Sollten diese nicht erfüllt werden, trennen wir uns konsequent von den Papieren. Gewinnmitnahmen sind möglich, wenn die Anleihenurse stark gestiegen sind und die Rendite nicht mehr unseren Erwartungen entspricht. Dann nehmen wir andere Gelegenheiten wahr. Grundsätzlich ist der Ansatz allerdings eine Buy-and-Hold-Strategie.

Smart Investor: Aus welchen Sektoren kommen die Emittenten? Was macht Private-Equity-Anleihen attraktiv?

Mayer: Wesentlich sind Diversifikation und eine konservative Branchenzusammensetzung. Am stärksten sind gegenwärtig Groß- und Einzelhandel – übrigens alles Unternehmen mit erfolgreicher Onlinestrategie – mit gut 21%, Immobilienbestandshalter mit rund 11% und Containerschiffahrt mit ca. 9% vertreten. Wir haben keine Lieblingssektoren, sondern definieren, was wir nicht dabei haben wollen. Dazu zählen beispielsweise Banken. Aber auch Branchen wie Rüstung, Cannabis und Glücksspiel bleiben außen vor.

Schmidt: Private-Equity-Investoren schauen sich im Rahmen ihrer Due-Diligence-Prüfungen doppelt und dreifach an, in welche Unternehmen sie investieren. Darüber hinaus mögen sie cashflowstarke Unternehmen, um auch einen Hebel über die Finanzierung zu erreichen. Stabile Cashflows decken sich auch mit unserem Ansatz. Damit passen nach unseren Maßstäben die Ausgangsbedingungen sehr gut.



Gerhard Mayer (Dipl.-Kfm., li.) ist seit 30 Jahren an der Börse tätig und ein ausgewiesener Rentenspezialist. Als Vorstand der KFM Deutsche Mittelstand AG manage er vor seiner Tätigkeit bei der Heemann Vermögensverwaltung AG den Deutschen Mittelstandsanleihen FONDS. Norbert Schmidt (Dipl.-Wi.-Ing.) besitzt mehr als zehn Jahre Erfahrung in der Kredit- und Bonitätsanalyse. Er war zuletzt ebenfalls bei der KFM Deutsche Mittelstand AG sowie bei der M&A-Beratung Cowen Europe (ehem. Quarton International) tätig. Der von den beiden bei Heemann gemanagte FU Fonds – Bonds Monthly Income (WKN: HAFX9M) wurde im Juli 2019 aufgelegt und hat ein Volumen von 10,2 Mio. EUR.

Smart Investor: Können Sie ein typisches Beispiel einer Anleihe aus dem Portfolio beschreiben?

Schmidt: Schauen wir uns hierzu die größte Position in unserem Portfolio an – unsere 7,5%-CMA-CGM-Anleihe. Das Unternehmen ist ein französischer familiengeführter Containerschiffahrtskonzern. In der Containerschiffahrt stehen derzeit viele Schiffe vor ihrem technischen Lebensende. In China bleiben Container wegen zu geringer Transportkapazitäten liegen. Nach einem coronabedingt unsicheren ersten Halbjahr 2020 gehen die Frachtraten aktuell durch die Decke. Bereits im dritten Quartal 2020 hat CMA CGM mit einem Gewinn von 500 Mio. EUR nach Steuern ein Rekord-

ergebnis erzielt. Der positive Trend wird sich wahrscheinlich noch weiter fortsetzen. Hier haben wir die Entwicklung frühzeitig erkannt und die Anleihe zu Kursen unter 100% ins Portfolio aufnehmen können.

Smart Investor: Welche Zinsentwicklung erwarten Sie in den kommenden Monaten und welche Folgen ergeben sich daraus für das Portfolio?

Schmidt: Die Zinsen können aus unserer Sicht etwas schwanken, von der Tendenz bleiben sie jedoch auf historisch niedrigem Niveau. Gleichzeitig reden wir von einer Duration des Portfolios von rund 2,5 Jahren. Eine Zinsänderung wäre daher von vergleichsweise geringer Bedeutung.

Mayer: Unser Ansatz zielt auf stabile Unternehmen ab, die attraktive Zinsen zahlen. Das ist ein fundamentaler Unterschied zu anderen Investoren, die beispielsweise eine 100-jährige österreichische Anleihe mit einem Minicoupon kaufen und auf Kursgewinne durch fallende Renditeerwartungen setzen. Das Portfolio bietet die Basis, in den nächsten Monaten und Jahren kontinuierliche Erträge zu erwirtschaften und hieraus planbare monatliche Ausschüttungen zu liefern.

Smart Investor: Herr Mayer, Herr Schmidt, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer