WGZ Corporate M Quartalsbericht Q1/2019

Der WGZ Corporate M (Tranche I WKN A1JSWX, Retail Tranche R WKN A1143P) ist ein Fonds, der in Unternehmensanleihen investiert. Ziele der Anlagepolitik sind die Erwirtschaftung angemessener Erträge und ein möglichst langfristiger Wertzuwachs. Bevorzugt werden dabei Anleihen von familiengeführten Gesellschaften oder von Firmen, an denen eine Unternehmerfamilie bzw. eine Familienstiftung beteiligt ist. Im Fokus der aktuellen Anlagepolitik sind auf Euro lautende Unternehmensanleihen weltweiter Emittenten.

Durch eine breite Diversifikation im Portfolio (Emittenten, Laufzeiten, Branchen, Rating) und ein aktives Portfolio- und Risikomanagement bietet der Rentenfonds mittel- bis langfristigen Anlegern ein attraktives Chance-/Risikoprofil. Der Fokus liegt auf Anleihen guter Bonität. Anleihen, die über ein Rating verfügen, müssen mindestens mit B- bewertet werden. Der Fonds kann bis zu 20% des Anlagevermögens auch in Anleihen investieren, die nicht geratet sind. Das Durchschnittsrating soll BBB- nicht unterschreiten.

Marktkommentar 31.12.2018-31.03.2019

Im ersten Quartal zeigten Risikoassets einen starken Jahresauftakt. Viele Aktienindizes legten bis zum Ende des ersten Quartals prozentual zweistellig an Wert zu. Die Volatilität an den Märkten ist auf das niedrige Niveau von Anfang Oktober 2018 gesunken. Die Märkte für Unternehmensanleihen schlossen entgegen der Konsensus-Erwartung ebenfalls mit einer überaus positiven Wertentwicklung das erste Quartal ab. Über alle Segmente hinweg fielen Unternehmensanleihen durch signifikante Spreadeinengungen auf.

Auf Basis der konjunkturell verschlechterten Vorlaufindikatoren haben Wirtschaftsinstitute und Volkswirte zuletzt regelmäßig ihre Wachstumsprognosen reduziert und die großen Zentralbanken haben entsprechend reagiert. Nachdem die amerikanische Notenbank Fed bereits im November 2018 weitere Zinserhöhungen quasi ausgeschlossen hatte, vollzog sie im Januar eine bemerkenswerte Kehrtwende im Hinblick auf ihre Bilanz. Sie korrigierte ihre Aussage vom Dezember, dass das Abschmelzen ihrer Bilanz - um 50 Mio. USD pro Monat - auf Autopilot gestellt sei. Es mehren sich gar die Stimmen, dass das Abschmelzen der Bilanz bereits dieses Jahr beendet werden könnte. Auch die EZB agierte im März überraschend, indem Mario Draghi einerseits Zinserhöhungen für eine längere Zeit ausschloss und die erneute Nutzung des gesamten Baukastens an geldpolitischen Instrumenten in Aussicht stellte, sollte dies erforderlich sein. In China tragen die wirtschaftspolitischen Maßnahmen erste Früchte, und mit der voraussichtlichen Verschiebung der Brexit-Deadline ist das Risiko eines UK-Austritts aus der EU ohne Vereinbarung gesunken. Die Märkte setzen aktuell somit auf ein schwächeres Wachstum, weiterhin niedrige Zinsen und akkommodierende Geldpolitik, aber keine unmittelbare Rezession.

Im Januar hatte der eskalierende Streit zwischen US-Präsident Trump und dem US-Kongress über die Finanzierung des geplanten Mauerbaus an der Grenze zu Mexiko zum längsten „Government Shutdown" in der Geschichte der Vereinigten Staaten geführt. Dieser dauerte 35 Tage und bedeutete einen Stillstand bei großen Teilen der öffentlichen Verwaltung sowie ein Ausbleiben der Gehaltszahlung für rund 800.000 US-Regierungsangestellte. Des Weiteren konnten im nach wie vor schwelenden Handelskonflikt zwischen den USA und China zwar erste Fortschritte vermeldet, jedoch immer noch keine endgültige Lösung präsentiert werden. Aber auch in Europa gab es Streitigkeiten auf politischer Ebene, wie z.B. die Spannungen zwischen Frankreich und Italien. Diese wurde unter anderem von der Sympathie von Italiens Vize-Regierungschef Luigi di Maio für die sogenannten „Gelbwesten-Proteste" in Frankreich ausgelöst und führte zwischenzeitlich sogar zu einem Abzug des französischen Botschafters aus Rom. Auch zwischen Frankreich und Deutschland gab es zeitweise Meinungsverschiedenheiten bezüglich des Baus der russisch-deutschen Erdgaspipeline Nord Stream 2. Europas bestimmendes „Dauer-Thema" war jedoch zweifelsohne der Streit zwischen der Europäischen Union und Großbritannien um den „Brexit". Das von Premierministerin May mit der EU ausgehandelte Austrittsabkommen wurde im britischen Unterhaus drei Mal abgelehnt, was für Theresa May politisch eine herbe Niederlage bedeutete und zeitweise auch Spekulationen über ihren Rücktritt hervorrief. Einer der Hauptkritikpunkte war der sogenannte „Backstop", also die Regelung zur Verhinderung einer neuen harten Grenze zwischen dem zum Vereinigten Königreich gehörenden Nordirland und der zur EU gehörenden, unabhängigen, Republik Irland. Eine Lösung gibt es nach wie vor nicht!
Die vielfältigen politischen Konflikte kombiniert mit schwach ausfallenden Konjunkturdaten speziell in Europa führten in Italien im vierten Quartal 2018 zu einer (technischen) Rezession. Entsprechend ergab sich eine leichte Abschwächung des Euros zum US-Dollar. Das britische Pfund konnte trotz der Brexit-Unsicherheiten im ersten Quartal gegenüber dem Euro an Wert gewinnen. Eine signifikante Erholung zeigte der Ölpreis, der einen großen Teil der Ende 2018 erlittenen Verluste aufholte.

Die Berichtssaison der Unternehmen für das Finanzjahr 2018 fiel allenfalls durchwachsen aus und zeigte starke Unterschiede innerhalb der einzelnen Sektoren. So konnten Rohstofftitel sowie Werte aus den defensiven Branchen Einzelhandel oder Gebrauchsgüter vielfach positiv überraschen, wohingegen etwa Versorger oder Banken insgesamt eher enttäuschende Zahlenwerke und Ausblicke vorlegten. Zudem kam eine Reihe von Gewinnwarnungen insbesondere aus dem Automobil- und Halbleiterbereich, welche oftmals mit zweistelligen Kursabschlägen bei den entsprechenden Titeln abgestraft wurden.

Die Signale der Europäischen Zentralbank sowie der US-amerikanischen Notenbank FED, die Leitzinsen vorerst nicht weiter zu erhöhen, führte zu weiter sinkenden Anleiherenditen und Wertsteigerungen für Deutsche Bundesanleihen und US-amerikanische Treasuries. Die Rendite 10 jähriger Bundesanleihen sank im Berichtszeitraum um mehr als 30 BP sogar in den negativen Bereich auf rund -0,07% am Ende des Quartals. Die lockere Geldpolitik der Notenbanken hat die Risikobereitschaft vieler Marktteilnehmer wieder erhöht, was sich auch an spürbar gefallenen Renditeaufschlägen spanischer, portugiesischer und griechischer Staatspapiere zeigt.

Seit Jahresanfang konnten Credits eine klare Outperformance ggü. Bundesanleihen ausweisen. Zudem konnten die Verluste aus dem Vorjahr mehr als aufgeholt werden. Die Wertentwicklung von Unternehmensanleihen war im ersten Quartal 2019 von deutlich sinkenden Risikoaufschlägen geprägt. Seit Anfang des Jahres 2019 waren Einengungen von über 30 Basispunkten bei Investment Grade Unternehmensanleihen keine Seltenheit. Investment Grade Unternehmensanleihen legten im ersten Quartal um ca. 3,2% an Wert zu. Im High-Yield Segment engten sich die Renditeaufschläge noch stärker ein. Die Wertentwicklung im ersten Jahresquartal 2019 lag bei 5,3%.

Abgesehen von den bereits erläuterten Belastungsfaktoren verfügen hiesige Unternehmen über historisch hohe Kasse-Bestände, das Investitionsvolumen ist moderat und auch Fusionen und Übernahmen finden in überschaubarem Rahmen statt. Unternehmen in Europa stehen weiterhin relativ solide da und sind weitestgehend ausfinanziert. Die Ausfallraten in Europa dürften 2019 auch vor dem Hintergrund eines etwas gedämpfteren wirtschaftlichen Ausblicks, aber auch weiterhin niedriger Zinsen, recht niedrig bleiben. Das weitere Spreadeinengungspotenzial kann als überschaubar angesehen werden. Der Konsensus erwartet zwar noch eine Outperformance ggü. Bunds, aber das Spreadeinengungspotenzial bei Investment Grade-Corporates ist begrenzt; etwas besser sieht es bei den Euro-Hochzinsanleihen aus.

Fondskommentar 31.12.2018-31.03.2019

Im ersten Quartal wurde die Neuemission der SAPPI Papier Holding GmbH mit einer Laufzeit bis April 2026 und einem BB Rating von S&P erworben. Zum Emissionszeitpunkt wies die Anleihe eine Rendite von 3,15% und einen OAS von ca. 339 BP auf. SAPPI ist eine global operierende Gesellschaft der Zellstoff- und Papierindustrie südafrikanischen Ursprungs. Der Firmensitz befindet sich in Johannesburg. Die Gesellschaft teilt sich in fünf wesentliche Geschäftsbereiche: Sappi Fine Paper, Sappi Forest Products, Sappi Specialised Cellulose, Sappi Paper and Paper Packaging und Sappi Trading. Sie beschäftigt weltweit etwa 12.800 Menschen. SAPPI wurde im Dezember 1936 als South African Pulp and Paper Industries Limited gegründet. Die erste Papier- und Zellstofffabrik wurde nahe Springs in Südafrika errichtet. 1980 wurde der Geschäftsbereich Sappi Timber Products gebildet, um sich im Sägewerksbereich zu spezialisieren. Durch zahlreiche Zukäufe wuchs SAPPI zu einem Global Player auf dem Papiermarkt. So wurde 1992 der deutsche Papierhersteller Hannover Papier gekauft und in den Konzern eingegliedert. Der Konzern ist an den Börsen von New York und Johannesburg notiert. In Deutschland ist Sappi der größte Arbeitgeber in der Region Alfeld (Leine).

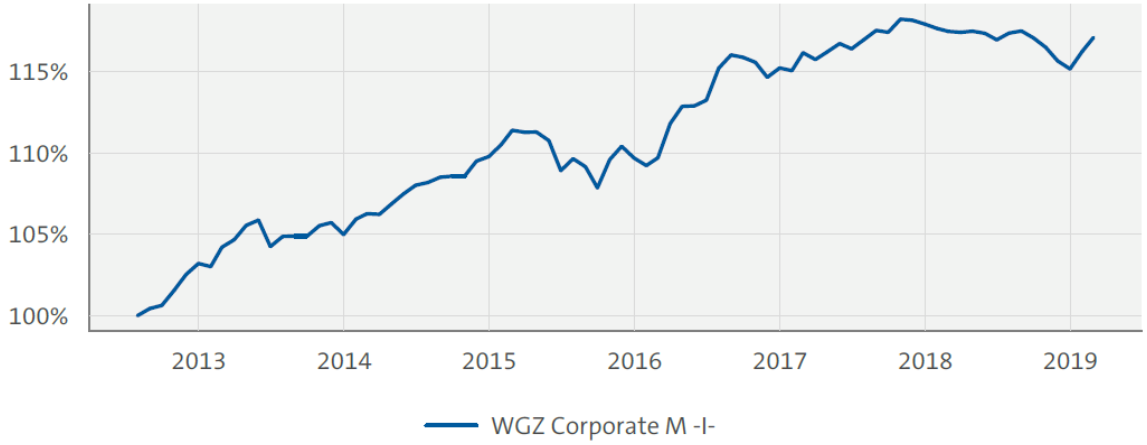
Ein weiterer Neuzugang im Portfolio ist die Anleihe von Bunge mit einer Laufzeit bis Juni 2023 und einem BBB Rating von S&P. Zum Erwerbszeitpunkt wies die Anleihe eine Rendite von 1,6% und einen OAS von ca. 206 BP auf. Bunge ist ein weltweit aktives Unternehmen im Sektor Agrarrohstoffe. Die Hauptverwaltung liegt in White Plains im US-amerikanischen Bundesstaat New York. Der Konzern beschäftigt in 450 Niederlassungen in 32 Staaten etwa 25.000 Mitarbeiter und ist an der New Yorker Börse gelistet. Bunge ist einer der weltweit bedeutendsten Lieferanten der Nahrungsmittel- und Futtermittelindustrie. Das Unternehmen ist der weltgrößte Verarbeiter von Ölsaaten, der weltgrößte Abfüller von verzehrbaren Pflanzenölen bzw. -produkten und der größte Produzent und Lieferant von Dünger für die südamerikanische Landwirtschaft. Außerdem ist Bunge ein wichtiger

Sojaexporteur und Biodieselhersteller. Das Unternehmen wurde 1818 von Johann Peter Gottlieb Bunge in Amsterdam (Niederlande) gegründet.

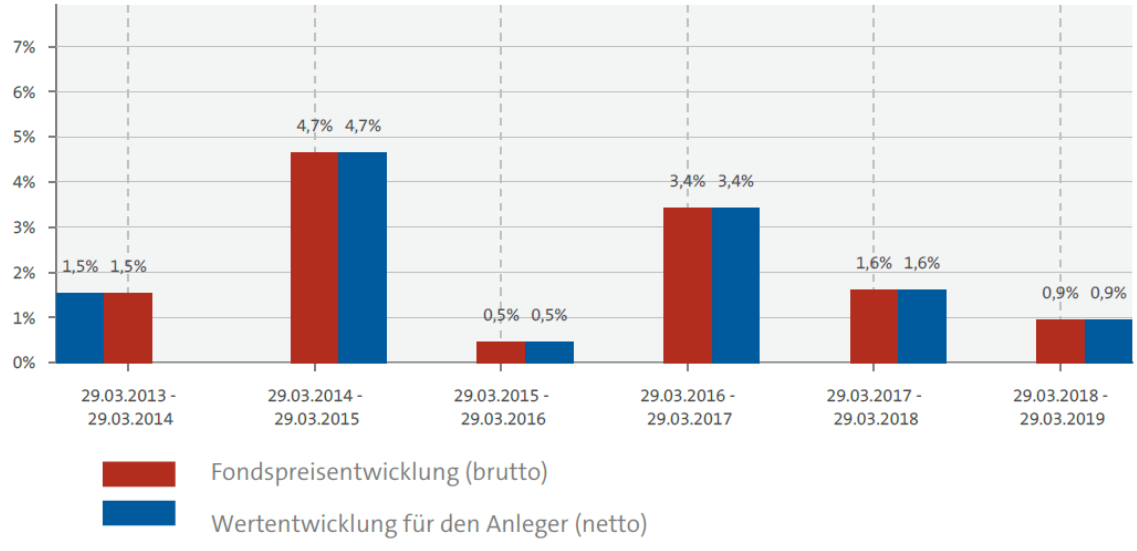
Die durchschnittliche Rendite des Fonds ist im Berichtszeitraum um 38 BP gesunken (2,13% per 31.12.2018 gegenüber 1,75 % per 31.03.2019). Die Modified Duration des Portfolios inklusive Absicherungsgeschäfte ist leicht abgeschmolzen (3,86 per 31.12.2018 vs. 3,77 per 31.03.2019) Das (Mindest-) Durchschnittsrating im Rentenportfolio von BBB- wurde im gesamten Berichtszeitraum zu jedem Zeitpunkt gewahrt. Der Anteil von Anleihen ohne Rating betrug per Ende der Berichtsperiode 17,95%. Der Fonds (Tranche I) hat während der letzten 3 Monate um 2,91% an Wert zugelegt, auf 12 Monatssicht hat der Fonds um 0,94% an Wert zugelegt. Die Tranche (R) gewann im 1. Quartal 2,81 %, in den letzten 12 Monaten waren 0,6 %. Die Wertentwicklung der letzten 12 Monate ist im Wesentlichen auf Credit-Spread-Einengungen zurückzuführen.

Wertentwicklung 1. Quartal/Kennzahlen per 31.03.2019

Indexierte Wertentwicklung seit Auflegung* (bis 29.03.2019)



Historische Wertentwicklung*



Wertentwicklung kumuliert* (bis 29.03.2019)

LFD. JAHR	1 MONAT	3 MONATE	1 JAHR	3 JAHRE	5 JAHRE	SEIT AUF-LEGUNG	3 JAHRE P.A.	5 JAHRE P.A.
+2,91 %	+1,21 %	+2,91 %	+0,94 %	+6,08 %	+11,52 %	+18,88 %	+1,99 %	+2,20 %

*Berechnung der Wertentwicklung nach BVI-Methode. Die Bruttowertentwicklung berücksichtigt die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z. B. Verwaltungsvergütung), ohne die auf Anlegerebene ggf. anfallenden Kosten (z.B. Ausgabeaufschlag oder Depotkosten) einzubeziehen. Solche individuellen Kosten auf Anlegerebene würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. In der Nettowertentwicklung wird der derzeit gültige Ausgabeaufschlag im ersten Betrachtungszeitraum berücksichtigt. Typisierte Modellrechnung (netto): Ein Anleger möchte für 1.000,– EUR Anteile erwerben. Bei einem max. Ausgabeaufschlag von 0,00 % muss er dafür einmalig bei Kauf 0.00 EUR aufwenden bzw. es steht nur ein Betrag von 1,000,00 EUR zur Anlage zur Verfügung. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

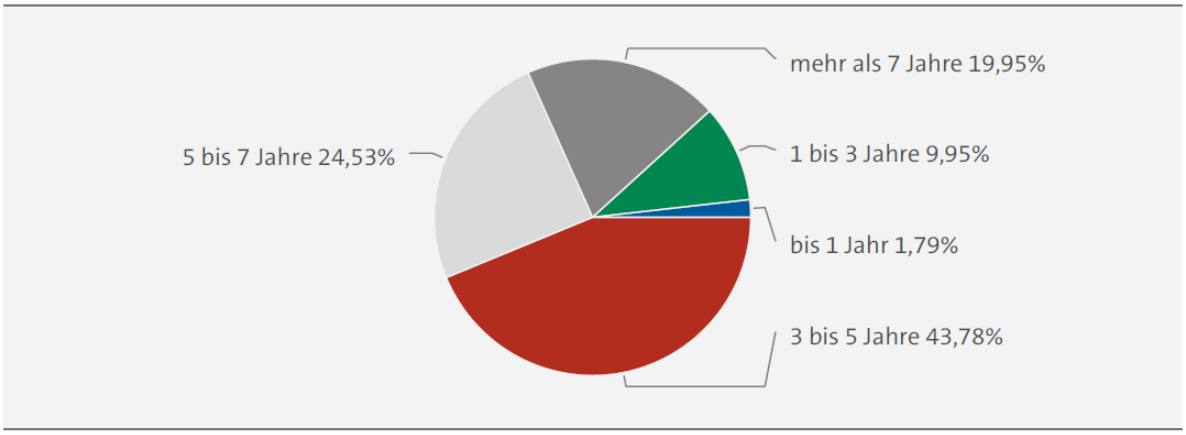
Kennzahlen

Fondsvolumen:	30,91 Mio. EUR
Anteilspreis:	98,44 EUR Tranche (I)
	100,68 EUR Tranche (R)
Ø Kupon:	2,31%
Ø Rendite:	1,75%
Ø Mod. Duration:	4,25
Ø Rating:	BBB-

Fondsstruktur- die 10 größten Positionen per 31.03.2019

Die größten Positionen in Prozent des Fondsvermögens (29.03.2019)

	Name	Land	% des Vermögens
1.	PHOENIX PIB Dutch Finance B.V. EO-Notes 2014(21)	DE	3,42%
2.	2.5 Wendel 27	FR	3,38%
3.	2.75 ZFNthAmCap23	DE	3,36%
4.	LAGARDERE 16/130423/2.75	FR	3,35%
5.	Kellogg Co. v.15(2025)	US	3,32%
6.	PerkinElmer Inc. v.16(2026)	US	3,29%
7.	CK Hutchison Finance Ltd.. Reg.S. v.16(2024)	HK	3,24%
8.	GRENKE FINANCE Plc. EMTN v.17(2022)	DE	3,23%
9.	BERKSHIRE HATH 0,75% 15-160323	US	2,98%
10.	Dufry Finance SCA Reg.S. v.15(2023)	CH	2,68%

Renten nach Restlaufzeit zum 31.03.2019

Laufzeiten