

WGZ Corporate M

Quartalsbericht Q2/2020

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 31.03.2020-30.06.2020

Das Jahr 2020 verzeichnet in jeglicher Hinsicht Rekorde. Nach einem massiven Kurseinbruch in Folge der Corona Krise zum Ende der letzten Berichtsperiode folgte eine unerwartete Erholung an den Aktien- und Credit-Märkten im zweiten Quartal. Die Aktienmärkte verzeichneten zum Teil die stärksten Quartalszuwächse seit zwei Jahrzehnten. Auch an den Unternehmensanleihemärkten waren die Erholungen signifikant. Die Spreads von in Euro denominierten Hochzins-Anleihen engten sich von ihren Ultimo März Ständen um rund 30% ein. Bei Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Bereich engten sich die Spreads sogar wieder um 35% ein. Die Einengungen müssen aber natürlich vor dem Hintergrund des zuvor erfolgten massiven Spreadanstiegs im ersten Quartal gesehen werden. Der Abstand zu den Vorkrisen-Niveaus ist noch deutlich ausgeprägter als an den Aktienmärkten. Die starke Erholung der Kapitalmärkte wurde von einer unerwartet deutlichen Verbesserung der Fundamentaldaten seit Beginn der Lockerungsmaßnahmen in zahlreichen Ländern getrieben. So konnten die deutschen Einzelhandelsdaten positiv überraschen. Kalender- und saisonbereinigt stieg der Umsatz im Mai 2020 im Vergleich zum April 2020 real um fast 14 %. Damit wurden die Konsensschätzungen deutlich übertroffen. Das größte Umsatzplus zum Vorjahresmonat mit fast 29 % erzielte wenig überraschend der Internet- und Versandhandel. Noch nicht wieder auf dem Vorjahresniveau sind dagegen der Handel mit Textilien, Bekleidung, Schuhe und Lederwaren mit real ungefähr -23%. Hinter einem positiven Gesamtbild verbergen sich somit durchaus noch große Probleme in Teilsegmenten. Diese grundsätzlichen Trends – mehr Online-Handel, weniger Umsatz in Ladenlokalen – dürfte sich auch in zahlreichen Unternehmensveröffentlichungen im Rahmen der nun anlaufenden Berichterstattung zum 2. Quartal widerspiegeln. Da der Lockdown in den meisten Ländern im April seine stärkste Ausprägung erreichte, dürften die Zahlen für den Zeitraum April-Juni

nochmals mehrheitlich schwach ausfallen. Somit dürfte auch der Abwärtstrend bei den Gewinn-schätzungen noch nicht sein Ende erreicht haben. Vielmehr ist hier mit einer „zweiten Welle“ an Prognosekürzungen zu rechnen. Allerdings sollte diese Entwicklung kaum jemanden überraschen. Im Fokus dürften somit eher die Ausblicke der Unternehmen stehen. Angesichts der nach wie vor unsicheren Gemengelage wird sich kaum ein Unternehmen zu stark positiven Kommentaren hinrei-ßen lassen. Nach wie vor bleibt das Coronavirus der zentrale Risikofaktor für die weitere Entwicklung. Zwar sorgten in dieser Woche Erfolgsmeldungen aus einem frühen Teststadium bei Pfizer und BioN-Tech für einen Hoffnungsschimmer auf der Suche nach einem Impfstoff, aber dennoch bleibt es da-bei, dass ein solcher - selbst im besten Fall - frühestens Anfang 2021 zur Verfügung stehen könnte. Nach wie vor ist davon auszugehen, dass die Rückkehr zur Normalität auf globaler Ebene nur lang-sam erfolgen kann. Rückschläge bei den Neuinfektionen und daraus resultierende Lockdowns dürf-ten zumindest auf lokaler Ebene immer wieder auftreten. Insofern sollte bei aller Freude über die Verbesserung der Frühindikatoren und auch einzelner „harter Daten“ nicht übersehen werden, dass der ökonomische Aufholprozess ein langer sein wird. Insbesondere das hohe Maß an Liquidität und das EZB-Kaufprogramm bleiben weiterhin gewichtige Pro-Argumente für Credits. Die zaghafte Trendwende bei den Frühindikatoren könnte sich stabilisierend auf die Ausfallraten auswirken. Ne-gativer Beeinflussungsfaktor bleibt aber das Risiko vor einer zweiten Ansteckungswelle bzw. die Not-wendigkeit neuer Lockdowns mit entsprechend möglichen negativen wirtschaftlichen Implikatio-nen. Auch die politische Komponente könnte mit der näher rückenden US-Wahl verstärkt zum Risi-kofaktor werden. In Summe dürfte eine klare Richtungsentscheidung vorerst noch vertagt werden. In welche Richtung sich die Credit Spreads entwickeln bleibt daher ungewiss. Aber im Moment schei-nen sie sich sich „seitwärts“ zu entwickeln; allerdings mit Ausschlägen in beide Richtungen.

Die Risikoaufschläge auf EUR - Unternehmensanleihen sind in der Berichtsperiode wie schon oben erwähnt deutlich gesunken. Unternehmensanleihen aus dem Hochzinssegment legten im zweiten Quartal um ca. 11% an Wert zu. Die Wertentwicklung von in Euro denominierten Investmentgrade Anleihen im gleichen Zeitraum lag bei rund 5%. Insbesondere Titel von Fluggesellschaften, der Tou-rismusbranche und des Automobilssektors sind aber weiterhin unter Druck. Trotzdem gibt es eine hohe Nachfrage nach Corporate Bonds, nicht zuletzt auch wegen des anhaltenden Mangels an Al-ternativen. Aktuell bewegen sich alle Laufzeiten der Bundesanleihen fast immer im negativen Ren-ditebereich. Um einen negativen Total Return zu vermeiden, werden die Investoren somit weiterhin gezwungen sein, auf andere Asset-Klassen auszuweichen. Zumindest Teile dieser Ausweichbewe-gungen dürften weiterhin in Corporates fließen, zumal dort der Anteil an negativen Renditen im Zuge der Spreadausweitung stark gesunken ist.

Fondskommentar 31.03.2020-30.06.2020

Wie schon im Marktkommentar erläutert, leiden Unternehmen aus der Tourismusbranche beson-ders stark unter den Lockdown induzierten Reisebeschränkungen. Nicht verwunderlich, dass der im Portfolio befindlichen Anleihe der Carnival Reederei mit einer Laufzeit bis 2029 derzeit besonderes

Augenmerk zu schenken ist. Bis zum Beginn der Lockdown Maßnahmen Mitte März wurden Anleihen der Carnival Reederei von S&P noch mit einem Rating von A- versehen. Seitdem entwickelte sich der Abwärtstrend bei dem einstmals mit einem soliden Eigenkapitalsockel versehenen Unternehmen rapide. Infolge der Entwicklungen rund um das Corona Virus sind die Buchungen bei Kreuzfahrten massiv eingebrochen. Zudem haben Reisewarnungen der Gesundheitsbehörden rund um den Globus mit expliziten Warnungen vor Kreuzfahrtschiffsreisen und ein Auslaufverbot der Schiffe bis ins dritte Quartal hinein, die Lage nicht verbessert. Der Aktienkurs des größten Kreuzfahrtkonzerns der Welt, die britisch-amerikanische Carnival Corporation mit mehr als 100 Schiffen, hatte in der Spitze vom Höchststand Mitte Januar 2020 bis zu ihrem Tiefstand Anfang April 2020 über 80% an Wert abgegeben. Verschiedene Staatsfonds nutzten dies, um ihre Positionen an Carnival zu erhöhen. Im zweiten Quartal hat der Aktienkurs von Carnival dann auch wieder um über 24% an Wert zugelegt. Der Konzern benötigte zum Ende des ersten Quartals liquide Mittel. Daher hat Carnival eine vorrangig besicherte Anleihe mit 3-jähriger Laufzeit, eine Wandelanleihe und Stammaktien zur Liquiditätsunterstützung ausgegeben. Innerhalb kürzester Zeit ist das Rating um 3 Stufen herabgesetzt worden. Trotz der Bonitätsnote im Investmentgrade (BBB-) muss das Unternehmen 11,75 Prozent Zinsen für die Anleihe zahlen. Die Einschätzungen der Ratingagenturen für das Emittentenrating mit der Bonitätsnote BBB-, damals schon mit einem negativen Ausblick versehen, hatte nur kurz Bestand. Am 23. Juni senkte S&P seine Bonitätseinstufung wiederum um 3 Stufen auf nun BB- inklusive eines weiterhin negativen Ausblicks. Die Anleihen sind damit aus dem Investment Grade Bereich herausgefallen und rangieren jetzt im „mittleren“ High Yield Bereich. Die Rating Agentur begründet den Schritt mit einer verhaltenen Nachfrage nach Kreuzfahrten auch nach Aufhebung der Reisebeschränkungen und den Risiken neuerlicher Lockdowns bzw. Reisebeschränkungen. Auch scheint unklar, wie sich das Umfeld für Kreuzfahrtreisen in der Zukunft ändern wird; im Hinblick auf die Auslastung der Schiffe, die erzielbaren Preise für die Reisen und die Gewinnmargen. Nach eigenen Angaben benötigt das Unternehmen jeden Monat 650 Millionen Dollar, denen im Moment nahezu keine Einnahmen gegenüberstehen. Es stellt sich also die Frage wie lange Carnival dieser Situation standhält bzw. sich noch am Kapitalmarkt Mittel beschaffen kann. Positiv dagegen ist die Meldung, dass Carnival ab August wieder mit seiner deutschen Tochter Aida Reisen anbietet. Drei Schiffe würden wieder in Betrieb genommen, teilte das Unternehmen mit. Aidaperla werde am 5. August von Hamburg aus starten, Aidamar ab 12. August von Rostock-Warnemünde und Aidablue ab 16. August von Kiel. Und auch Flusskreuzfahrtschiffe liegen wieder an den Anlegern in Köln auf dem Rhein und werden bereits wieder für Flusskreuzfahrten vorbereitet und ausgestattet. Allerdings werden zahlreichen Vorsichtsmaßnahmen getroffen um die Ausbreitung des Corona Virus an Bord zu verhindern. Dazu gehören Befragungen der Passagiere vor Reiseantritt, Fiebermessungen vor dem Betreten der Schiffe, Abstandsregelungen für Reisende an Bord und die Steuerung der Besucherzahl in den Restaurants, Bars und Kinos.

Die aktuellen Kurse der Anleihen haben bereits sehr viel Risiko absorbiert. Ein Verkauf macht u.E. im aktuellen Markt nur bedingt Sinn, da sich der Verkaufspreis inklusive des Abschlags für die geringe Liquidität historischen Recovery-Werten nähern würde. Springt nun das Geschäft mit Kreuzfahrten wieder an, erwarten wir eine Erholung des Kurses und werden dann versuchen einen Teil

der Anleihe zu veräußern, um gewappnet zu sein, sollten neuerliche oder noch längere Reisebeschränkungen das Unternehmen erneut unter Druck setzen.

Im zweiten Quartal wurde die Neuemission der Symrise AG aus Holzminden mit einer Laufzeit bis Juli 2027 erworben. Symrise ist eines der führenden Unternehmen im globalen Geschäft mit Duft- und Geschmackstoffen und entstand 2003 durch die Fusion von Haarmann & Reimer mit Dragoco. Der Börsengang erfolgte Ende 2006. Heute wird die Aktie von Symrise im MDAX gelistet. Das Unternehmen ist mit mehr als 90 Standorten weltweit vertreten. Die Geschäftsbereiche teilen sich auf in Scent & Care, Flavor sowie Nutrition. Scent & Care ist in den Bereichen Duftstoffe, kosmetische Wirkstoffe, Aromachemikalien und Oral Care aktiv. Flavor stellt z.B. Geschmackstoffe für Süßwaren, Snacks und Getränke her. Im Nutrition-Geschäft finden sich u.a. Anwendungen für Haustiernahrung, die durch die Diana-Übernahme 2014 zum Unternehmen kamen. Die Familie des ehemaligen Symrise-Geschäftsführers Horst-Otto Gerberding ist mit einem Aktienpaket noch immer am Unternehmen beteiligt.

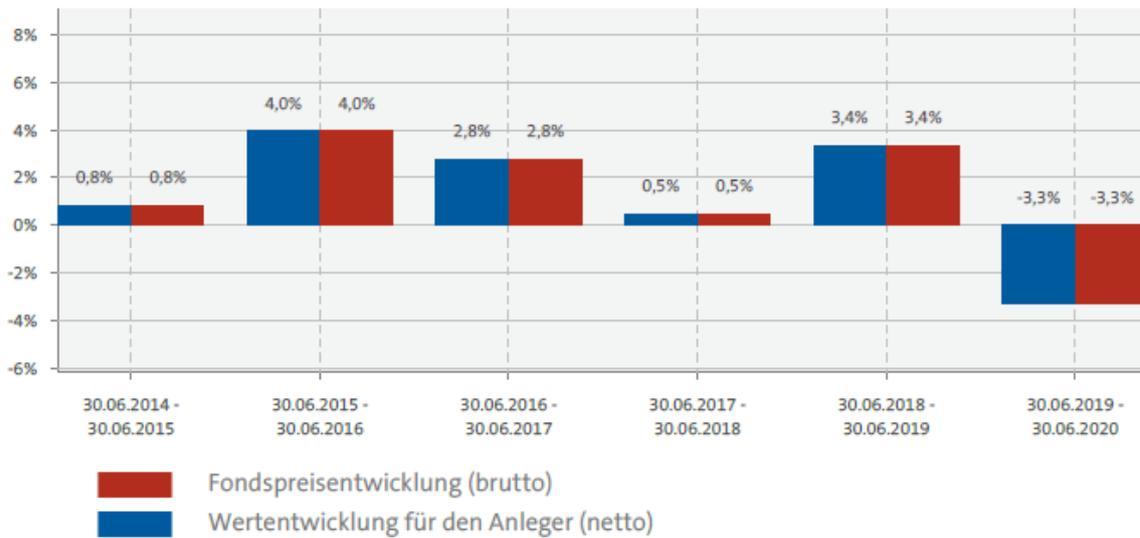
Die durchschnittliche Rendite des Fonds ist im Berichtszeitraum um 138 BP gesunken (3,38% per 31.03.2020 gegenüber 2,6% per 30.06.2020). Die Modified Duration des Portfolios inklusive Absicherungsgeschäfte ist leicht gestiegen (3,99 per 31.03.2020 vs. 4,12 per 30.06.2020). Das (Mindest-) Durchschnittsrating im Rentenportfolio von BBB- wurde im gesamten Berichtszeitraum zu jedem Zeitpunkt gewahrt. Der Anteil von Anleihen ohne Rating betrug per Ende der Berichtsperiode 17,52%. Die Anteilsklasse (I) hat während der letzten 3 Monate um 5,93% an Wert zugelegt, auf 12 Monatssicht hat der Fonds -3,25% an Wert verloren. Die Tranche (R) stieg im 1. Quartal 5,84%, in den letzten 12 Monaten waren es -3,6%.

Wertentwicklung per 30.06.2020

Indexierte Wertentwicklung seit Auflegung* (bis 30.06.2020)



Historische Wertentwicklung*



Wertentwicklung kumuliert* (bis 30.06.2020)

	LFD. JAHR	1 MONAT	3 MONATE	1 JAHR	3 JAHRE	5 JAHRE	SEIT AUF-LEGUNG	3 JAHRE P.A.	5 JAHRE P.A.
Fonds	-4,53 %	+1,38 %	+5,93 %	-3,25 %	+0,47 %	+7,37 %	+17,31 %	+0,16 %	+1,43 %

*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:	20,45 Mio. EUR
Anteilspreis:	95,58 EUR Tranche (I) 97,63 EUR Tranche (R)
Ø Kupon:	1,88%
Ø Rendite:	2,6%
Ø Mod. Duration:	4,76
Ø Rating:	BBB/BBB-

Fondsstruktur- die 10 größten Positionen per 30.06.2020

Die größten Positionen in Prozent des Fondsvermögens (30.06.2020)

	Name	Land	% des Vermögens
1.	HEINEKEN 16/27 MTN	Niederlande	3,15%
2.	1.5% EMTN Grand City Pro 2018-22.02.27 Series 4 Tranche 1 Reg S	Deutschland	3,08%
3.	Glencore Finance Europe S.A. EO-Med.-Term Nts 2016(23/23)	Schweiz	3,02%
4.	FROMAGER. BEL 17-24	Frankreich	3,00%
5.	BayWa AG Sub.-FLR-Nts.v.17(22/unb.)	Deutschland	2,90%
6.	Pernod-Ricard v.16-26	Frankreich	2,63%
7.	2.5 Wendel 27	Frankreich	2,61%
8.	Vesteda Finance BV Green Bond v.19(2027)	Niederlande	2,57%
9.	PerkinElmer Inc. v.16(2026)	USA	2,54%
10.	HeidelbergCement Finance Luxembourg S.A. Reg.S. v.17(2026)	Deutschland	2,54%

Renten nach Restlaufzeit zum 30.06.2020

Laufzeiten

