

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 30.06.2020-30.09.2020

Der Erholungsprozess von Konjunktur und Märkten nach dem Ende der meisten durch den harten Lockdown bedingten Einschränkungen erfolgte schnell und kräftig schon im zweiten Quartal. Im dritten Quartal setzt sich dieser Trend fort. Getragen werden diese Entwicklungen von geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen. Zudem begünstigt ein niedriger Rohölpreis diese Entwicklungen. So legten der deutsche Aktienleitindex Dax im dritten Quartal um 3,65% und der US-amerikanische Dow Jones um 7,63% an Wert zu. Auch an den Unternehmensanleihemärkten setzen sich die Erholungstendenzen fort. Die Spreads von in Euro denominierten Hochzins-Anleihen engten sich von ihren Ultimo Juni Ständen um fast 80 BP ein. Bei Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Bereich engten sich die Spreads um rund 30 BP ein. Die Einengungen müssen aber natürlich vor dem Hintergrund des zuvor erfolgten massiven Spreadanstiegs im ersten Quartal gesehen werden. Die niedrigen Vorkrisenniveaus sind allerdings noch nicht wieder erreicht. Insbesondere im Hochzinssegment ist der Credit Spread noch deutlich höher als in Vorkrisenzeiten.

In der Corona-Krise gerieten viele Unternehmen nicht nur operativ unter Druck. Die Rating-Agenturen reagierten auf die Umsatz- und Ertragseinbrüche mit einer Welle an Rating Herabstufungen. Insbesondere Downgrades vom Investmentgrade in den Hochzins Bereich können die Refinanzierung betroffener Unternehmen erschweren. Zum einen verringert sich die Investorenbasis, da viele institutionelle Anleger entweder gar nicht oder nur in begrenztem Ausmaße in die Assetklasse Hochzins investieren dürfen. Zum anderen können die Risikospreads dann deutlich ansteigen, da die Investoren für das schwächere Kreditprofil eine höhere Kompensation fordern. Das Negativ-Szenario einer plötzlichen Vielzahl an in den Hochzins Bereich herabgestuften Anleihen wurde nun im Zuge der Corona-Krise leider Realität. Vor allem Unternehmen aus dem Reise-, Automobil- und Luftfahrtsektor waren besonders stark von diesem Trend betroffen. Die Ratingagentur S&P hat bisher 41 Unternehmen im Jahr 2020 in den Hochzinsbereich herabgestuft. Damit bleiben die Herabstufungen

in den Hochzinsbereich noch deutlich unter den Hochs in den Krisenjahren 2002 und 2009 als jeweils rund 80 Unternehmen in den Hochzinsbereich herabgestuft wurden. Auch in Relation zur Anzahl aller von S&P im Investmentgrade eingestuften Unternehmen blieb die Herabstufung in den Hochzinsbereich in den vergangenen 12 Monaten mit ca. 2,6% bisher noch überschaubar (in den Krisenjahren 2002 und 2009 war diese Quote auf ca. 5% angestiegen). Allerdings ist das Jahr 2020 auch noch nicht zu Ende. Ende August standen bei S&P noch 119 Unternehmen auf der Risiko-Liste potenzieller Herabstufungen in den Hochzinsbereich. Von diesen mit BBB- und negativem Ausblick oder CreditWatch eingestuften Herabstufungskandidaten wiesen aber nur noch 11% ein deutlich erhöhtes Downgrade-Risiko auf (CreditWatch negative). Die Märkte für Hochzinsanleihen haben das unerwartet hohe Volumen an herabgestuften Anleihen inmitten des Krisenjahres 2020 relativ gut verkraftet. Durch die unerwartet plötzlichen und heftigen Auswirkungen der Corona-Krise haben viele Investoren ihre Risikostrategie teilweise angepasst und versucht, Zwangsverkäufe von in den Hochzinsbereich herabgestuften Anleihen zu vermeiden. Die amerikanische Notenbank Fed und auch die EZB haben hierzu ebenfalls einen Beitrag geleistet, indem sie ihre strengen Kriterien hierzu gelockert haben. Die Fed z.B. kann auch Unternehmensanleihen von in den Hochzinsbereich herabgestuften Unternehmen kaufen, wenn diese bis zum 22. März 2020 noch im Investmentgrade eingestuft waren und zum Kaufzeitpunkt nicht schwächer als BB-/Ba3 eingestuft sind.

Die EZB kauft zwar (noch) keine Hochzinsanleihen von herabgestuften Unternehmen, akzeptiert diese aber inzwischen auch als Sicherheiten von Banken. Dies hat zur Beruhigung der Märkte beigetragen und die relativ schnelle Erholung der Credit-Spreads bei Hochzinsanleihen begünstigt.

Das EZB-Kaufprogramm bleibt weiterhin ein gewichtiges Pro-Argumente für Credits. Das absolute Nettokaufvolumen beim EZB-Programm zum Ankauf von Unternehmensanleihen ist im September überdurchschnittlich gestiegen und zwar von 4 Mrd. Euro auf 8,5 Mrd. Euro. Die Unternehmen profitieren vom weiterhin bestehenden Niedrigzinsniveau und von der Erholung der Risikospreads. Zudem fiel der Ertragseinbruch nicht so stark wie befürchtet aus. Der Zinsaufwand der Unternehmen ist nicht dramatisch angestiegen. Trotzdem erwartet die Ratingagentur Moody's einen Anstieg der Ausfallraten bei Hochzinsunternehmensanleihen. Moody's geht davon aus, dass der Höhepunkt der Ausfälle erst im 1. Quartal 2021 erreicht wird. Während Moody's allerdings im Mai 2020 den Höhepunkt der Ausfallraten in den nachfolgenden zwölf Monaten für die USA noch bei 13,5% und für Europa bei 8% verortete, liegen die aktuellen Erwartungen „nur“ noch bei 11,4% bzw. 5,7%. Europa dürfte sich deutlich besser entwickeln als die USA. Vorteile ggü. US-Firmen sind eine konservativere Finanzpolitik und ein niedrigeres Zinsniveau. Hinzu kommen die umfangreichen staatlichen Stützungsmaßnahmen.

Die Risikoaufschläge auf EUR - Unternehmensanleihen sind in der Berichtsperiode deutlich gesunken. Unternehmensanleihen aus dem Hochzinssegment legten im dritten Quartal um ca. 2,6% an Wert zu. Die Wertentwicklung von in Euro denominierten Investmentgrade Anleihen im gleichen Zeitraum lag bei rund +2,15%. Insbesondere Titel von Fluggesellschaften, der Tourismusbranche und des Automobilsektors sind aber weiterhin unter Druck. Trotzdem gibt es eine hohe Nachfrage nach Corporate Bonds, nicht zuletzt auch wegen des anhaltenden Mangels an Alternativen. Aktuell bewegen sich alle Laufzeiten der Bundesanleihen fast immer im negativen Renditebereich. Um einen ne-

gativen Total Return zu vermeiden, werden die Investoren somit weiterhin gezwungen sein, auf andere Asset-Klassen auszuweichen. Zumindest Teile dieser Ausweichbewegungen dürften weiterhin in Unternehmensanleihen fließen.

## Fondskommentar 30.06.2020-30.09.2020

Wie schon im Marktkommentar erläutert, leiden Unternehmen aus vielen Branchenzweigen weiterhin unter den durch die Corona-Pandemie induzierten Einschränkungen für ihre Geschäftsmodelle. So verwundert es wenig, dass das Rating der Anleihe der Carnival Reederei von der Ratingagentur Moody's Ende August nochmals um 2 Stufen herabgestuft wurde. Es liegt nun bei der Ratingstufe B2. Die Anleihen der Automobilzulieferer ZF Friedrichshafen und der Schaeffler AG wurden ebenfalls herabgestuft. Ihre Downgrades haben sie aus dem Investment Grade Bereich in das Segment der Hochzinsanleihen sinken lassen. Beide Anleihen haben bei der Ratingagentur Moodys ein Ba1 Rating. Völlig überraschend hingegen entstand Mitte September eine angespannte Situation für die Anleihen der Grenke AG. Der M-Dax Konzern Grenke war bis vor kurzem der Prototyp des erfolgreichen aber unbekannteren Mittelständlers, einer jener „hidden champions“ die das Rückgrat der deutschen Wirtschaft formen. Der Unternehmensgründer Wolfgang Grenke, der 2018 aus der Unternehmensführung in den Aufsichtsrat wechselte, hält noch etwas mehr 40% an Grenke. Damit ist die Grenke AG ein klassisches Familienunternehmen. Die Grenke AG finanziert Firmen das Ausleihen von Büromaterial oder Software gegen monatliche Zahlung (leasing) und kauft Ihnen, mit Abschlag, ausstehende Forderungen gegenüber Kunden ab (factoring), um selbst Gläubiger zu werden. Am Montag den 14.09.20 startete der Londoner Hedgefonds - Investor Fraser Perring einen Frontalangriff auf Grenke. Die Vorwürfe seiner Firma Viceroy reichen (in einem drastisch formulierten Bericht) von Bilanzbetrug, krummen Geschäften mit Konzerninsidern bis hin zu Begünstigung von Geldwäsche. Die Grenke Aktie verlor binnen Tagen mehr als die Hälfte ihres Wertes. Der Absturz wirkt wie die Neuauflage des Wirecard Dramas im Zeitraffer. Die Wirkung des Berichts liegt vor allem an der Person Perring. Der Aufsteiger vom ehemaligen Sozialarbeiter und seit 2012 Börsenspekulant, gehörte früh zu Wirecards schärfsten Kritikern. Unter dem Pseudonym „Zatarra“ hatte Perring Wirecard 2016 aggressiv attackiert.

Vor diesem Hintergrund fiel sein Bericht im Nachgang zum Bilanzskandal um Wirecard auf fruchtbaren Boden. Die Angst vieler Investoren vor einem erneuten Fall von Bilanzmanipulation führte zu den massiven Verkäufen bei Grenke. Ob die Vorwürfe von „Viceroy“ tatsächlich haltbar sind, ist hingegen fraglich. Viceroy stellte insbesondere die Bankguthaben von Grenke in Fragen. Hierfür konnte Grenke den von den Behörden bestellten Wirtschaftsprüfern inzwischen umfassende Bankbestätigungen liefern. Der Kurs sowohl der Aktien von Grenke als auch der Anleihen hat sich inzwischen wieder etwas stabilisiert, ist aber noch lang nicht auf das Niveau wie vor dem Angriff des Finanzinvestor gestiegen. Wir haben an dem Wert festgehalten und beobachten die weiteren Entwicklungen.

Die durchschnittliche Rendite des Fonds ist im Berichtszeitraum um 72 BP gesunken (2,6% per 30.06.2020 gegenüber 1,88% per 30.09.2020). Die Modified Duration des Portfolios inklusive Absicherungsgeschäfte ist leicht gesunken (4,12 per 30.06.2020 vs. 3,99 per 30.09.2020). 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 15,89%.

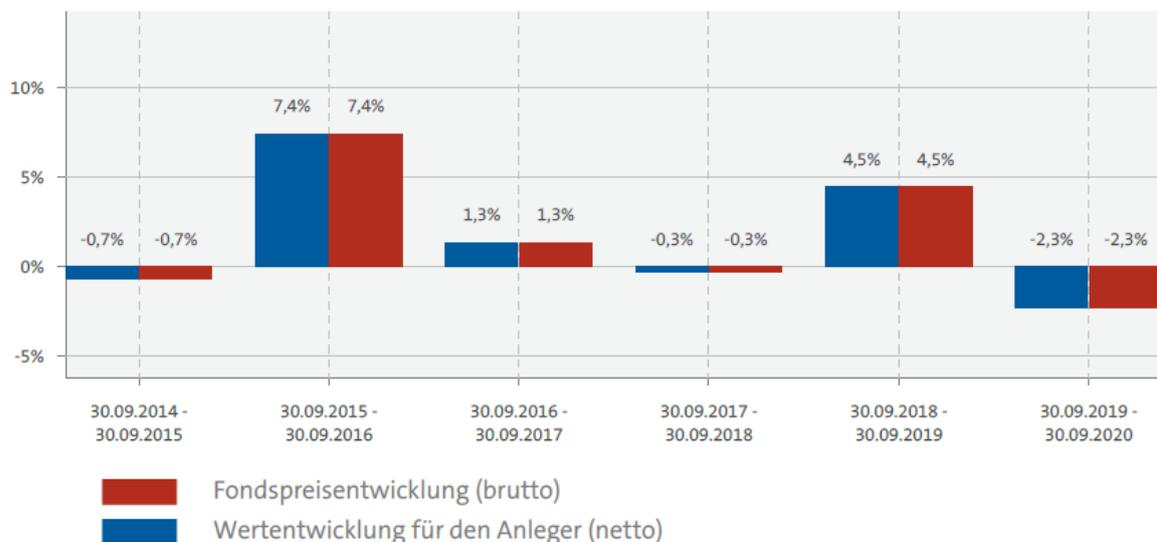
Die Anteilsklasse (I) hat während der letzten 3 Monate um 2,14% an Wert zugelegt, auf 12 Monats-  
sicht hat der Fonds -2,32% an Wert verloren. Die Tranche (R) stieg im 3. Quartal 2,08%, in den letzten  
12 Monaten waren es -2,67%.

## Wertentwicklung per 30.09.2020

### Indizierte Wertentwicklung seit Auflegung\* (bis 30.09.2020)



### Historische Wertentwicklung\*



## Wertentwicklung kumuliert\* (bis 30.09.2020)

	LFD. JAHR	1 MONAT	3 MONATE	1 JAHR	3 JAHRE	5 JAHRE	SEIT AUF- LEGUNG	3 JAHRE P.A.	5 JAHRE P.A.
Fonds	-2,48 %	-0,01 %	+2,14 %	-2,32 %	+1,73 %	+10,75 %	+19,82 %	+0,57 %	+2,06 %

\*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:	19,27 Mio. EUR
Anteilspreis:	97,63 EUR Tranche (I) 99,66 EUR Tranche (R)
Ø Kupon:	1,86%
Ø Rendite:	1,88%
Ø Mod. Duration:	4,67
Ø Rating:	BBB/BBB-

### Fondsstruktur- die 10 größten Positionen per 30.09.2020

#### Die größten Positionen in Prozent des Fondsvermögens (30.09.2020)

Name	Land	% des Vermögens
1. HEINEKEN 16/27 MTN	Niederlande	3,34%
2. 1.5% EMTN Grand City Pro 2018-22.02.27 Series 4 Tranche 1 Reg S	Deutschland	3,27%
3. FROMAGER. BEL 17-24	Frankreich	3,19%
4. BayWa AG Sub.-FLR-Nts.v.17(22/unb.)	Deutschland	3,14%
5. 2.5 Wendel 27	Frankreich	2,83%
6. Pernod-Ricard v.16-26	Frankreich	2,78%
7. PerkinElmer Inc. v.16(2026)	USA	2,75%
8. Vesteda Finance BV Green Bond v.19(2027)	Niederlande	2,74%
9. Eutelsat S.A. EO-Bonds 2019(19/27)	Frankreich	2,73%
10. A2A S.p.A. EO-Med.-Term Notes 2019(19/29)	Italien	2,72%

## Renten nach Restlaufzeit zum 30.09.2020

### Laufzeiten

