

Investment Insight

Informationen für Vertriebspartner

Oktober 2020

Ausblick



Liebe Vertriebspartner,

der Kursrutsch an den Aktienmärkten nach der Bekanntgabe von Donald Trumps Coronavirus-Infektion zeigt einmal mehr die Nervosität der Finanzmärkte im Vorfeld der US-Präsidentenwahl. Die Angst vor einer Hängepartie infolge eines unklaren Wahlausgangs scheint aber genauso übertrieben wie die Skepsis, die dem vermeintlich wirtschaftsfeindlichen Herausforderer Joe Biden entgegengebracht wird. Er dürfte in der Auseinandersetzung mit China berechenbarer sein als Trump und steht für einen vernünftigeren Umgang mit der Coronavirus-Pandemie.

Auch die angekündigten Steuererhöhungen werden erst im Falle einer Erholung der US-Wirtschaft wirksam werden. Zwar birgt die Wahl zweifelsohne das Risiko einer deutlich steigenden Volatilität an den Finanzmärkten. Eine echte Bedrohung für die konjunkturelle Erholung nach dem Coronavirus-Absturz sehen wir darin aber nicht. Mithin halten wir an unserem positiven Ausblick für Risikoassets fest.

Dr. Daniel Hartmann,
Chefvolkswirt

Inhalt

Konjunktur und Finanzmärkte: Positive Nachrichten.....	1
Pressespiegel: Die Gewinner von morgen.....	3
Im Fokus: Neuer Gigant bei Green Bonds.....	4
Fondsausrichtungen: Aktien bleiben gefragt.....	6
Vertriebskontakt:	12

Konjunktur und Finanzmärkte

Positive Nachrichten

Die chinesische Wirtschaft hat wieder den Vorwärtsgang eingelegt. Und in den USA und Europa stehen die Zeichen ebenfalls auf Erholung. Spätestens zum Jahreswechsel dürfte auch die Inflation wieder steigen.

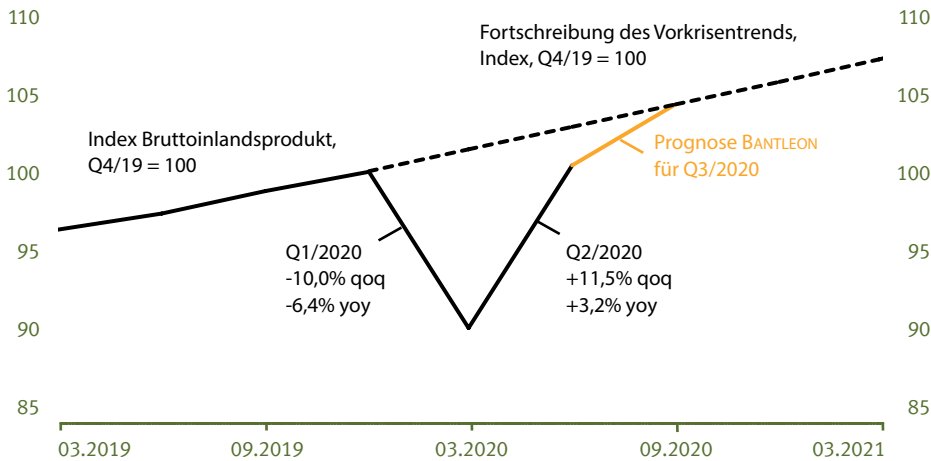
In China hat sich im September die wirtschaftliche Erholung nach dem Corona-Einbruch vom Anfang des Jahres weiter fortgesetzt. Für die Industrie und die Sektoren weist das Statistikamt NBS einen Anstieg des jeweiligen Einkaufsmanagerindicators aus (51,5 nach 51,0 Punkten bzw. 55,9 nach 55,2 Punkten). Der Composite-Index aus beiden Sektoren erreichte sogar mit 55,1 nach 54,5 Punkten einen 3-jährigen Höchststand. Rückenwind geht vor allem vom Außenhandel aus. Aber auch die Lage der Binnenwirtschaft verbessert sich.

In allen Einkaufsmanagerumfragen legten die Subindizes zur Beschäftigungsentwicklung zu. Für die Industrie weist Markit einen Anstieg von 49,8 auf 50,1 Punkte aus.

Absolut betrachtet scheint das nicht viel. In den zurückliegenden sieben Jahren gab es aber nur in zwei Monaten geringfügig höhere Werte. Das zeigt, dass der Arbeitsmarkt ebenfalls mehr und mehr vom Aufschwung profitiert, was seinerseits den privaten Konsum stützen sollte.

Insgesamt bleibt China klar auf konjunkturellem Erholungskurs. Die robusten September-Werte der Einkaufsmanagerumfragen liefern mithin einen weiteren Beleg für unsere Erwartung eines erneut kräftigen Schubs beim Bruttoinlandsprodukt im 3. Quartal. Chinas Wirtschaft dürfte dadurch deutlich schneller auf den alten Wachstumspfad zurückkehren, als am Beginn der Krise zu erwarten war (siehe Grafik Seite 2 oben).

China: Schnelle Rückkehr zum alten Wachstumspfad



Quellen: BLS, BANTLEON

Während im Reich der Mitte der Arbeitsmarkt gerade erst in Schwung kommt, werden in den USA bereits Ermüdungserscheinungen sichtbar. Zwar sank die Arbeitslosenquote zum fünften Mal in Folge auf 7,9%. Aber gleichzeitig ging die Participation Rate von 61,7% auf 61,4 zurück, was auf den Rückzug einiger entmutigter Arbeitssuchender zurückzuführen ist. Auch die Zahl der Stellenschaffungen zeigt, dass die Arbeitsmarktbelegung in den vergangenen Monaten an Fahrt verloren hat. Von den 22 Mio. Beschäftigten, die zum Hochpunkt der Krise ihre Stelle verloren hatten, ist rund die Hälfte immer noch ohne Job. Der Arbeitsmarkt hinkt damit anderen Bereichen bei der Rückkehr zur Normalität deutlich hinterher. So haben die Einzelhandelsumsätze das Vorkrisenniveau bereits überschritten.

Die Erholung der US-Wirtschaft wird durch die unterdurchschnittliche Entwicklung am Arbeitsmarkt jedoch nicht gefährdet. Die US-Bürger konnten dank der umfangreichen staatlichen Hilfszahlungen genug auf die hohe Kante legen, um die kommenden Monate zu überbrücken. Unsere zuversichtliche Einschätzung zur Lage der Konsumenten wird durch neueste Umfragen zum Verbrauchervertrauen bestätigt. So legte der Index der University of Michigan (von 74,1 auf 80,3 Punkte) ebenso merklich zu wie das Pendant des Conference Board (von 86,3 auf 101,8 Punkte). Den jüngsten Rückset-

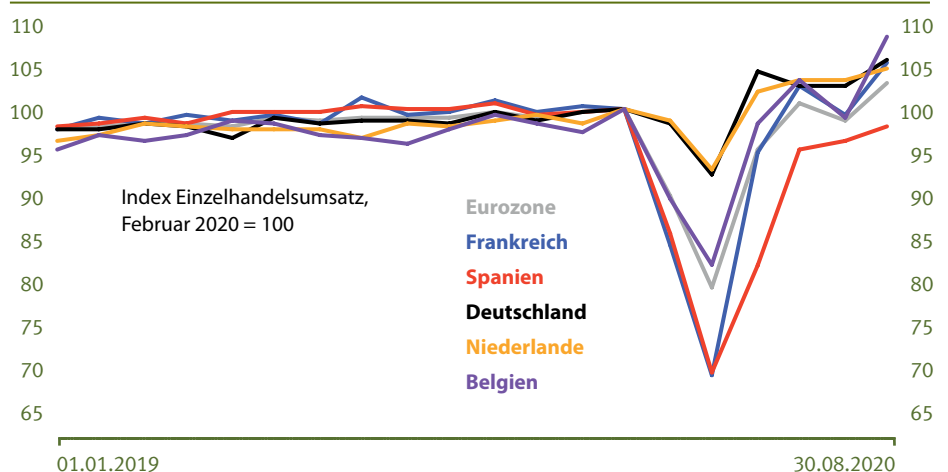
zer beim ISM-Einkaufsmanagerindex der Industrie, der im September von 56,0 auf 55,4 Punkte nachgab, sehen wir in diesem Umfeld als unproblematisch an.

In der Eurozone scheint der Rückgang der Inflationsrate im September auf -0,3% bzw. der Kernrate auf +0,2% auf den ersten Blick besorgniserregend. Allerdings ist die Teuerung derzeit durch einige Sondereffekte deutlich nach unten verzerrt. Neben rückläufigen Bekleidungspreisen dämpfen die Nachfrageflaute im Tourismus und die gesenkten Mehrwertsteuersätze in zahlreichen Euroländern vorübergehend den Preisauftrieb. Bis zum Jahresende hängt die Inflationsentwicklung darüber hinaus stark vom Ölpreis ab. Wenn dieser nicht ansteigt, sollte die Teuerungsrate im

negativen Bereich verharren. Unabhängig davon wird jedoch mit Beginn des nächsten Jahres der Preisauftrieb in mehreren Schritten wieder merklich zunehmen und zwischenzeitlich über 2% klettern. Auch die Kerninflationsrate dürfte sich 2021 in Richtung 2% bewegen.

Abgesehen von den Inflationszahlen gab es zuletzt positive Überraschungen bei den Konjunkturdaten. Dazu gehören die Einzelhandelsumsätze in zahlreichen Euroländern. In Deutschland setzten die Einzelhändler im August real 3,1% mehr um als im Juli. Das Vorkrisenniveau wurde damit um fast 6% übertroffen. Ähnlich sehen die Zahlen in Frankreich aus: Gegenüber Juli legte der Umsatz um 6,2% zu, gegenüber Februar um 5,5%. Auch in den Niederlanden, Belgien, Irland und Finnland wurde das Vorkrisenniveau überschritten (siehe Grafik unten). Für das 3. Quartal zeichnet sich damit in der Eurozone eine Zunahme bei den Einzelhandelsumsätzen von 10% gegenüber dem Vorquartal ab. Die PKW-Verkäufe sollten sich nach den Neuzulassungszahlen für Juli und August sogar annähernd verdoppeln. Die anhaltende Schwäche in einigen Dienstleistungsbereichen wie Tourismus, Gastgewerbe sowie Kunst und Kultur dürfte damit weitgehend kompensiert werden. So erwarten wir im 3. Quartal gegenüber dem 2. Quartal einen massiven Anstieg der privaten Konsumausgaben um 12% bis 14%.

Eurozone: Einzelhandelsumsatz übertrifft das Vorkrisenniveau



Quellen: Eurostat, BANTLEON

In der Industrie der Eurozone sieht es weiter nach einem »V« aus. Die Erholung der Industrieproduktion, die annähernd V-förmige Erholung der Bauproduktion sowie das Überschießen der Einzelhandelsumsätze könnten für eine zweistellige Zuwachsrate des BIP im 3. Quartal sorgen. Unsere Prognose eines BIP-Rückgangs um 7% im Durchschnitt des laufenden Jahres könnte sich damit als zu zurückhaltend erweisen. Denn auch im angelaufenen 4. Quartal bleiben die Perspektiven günstig, zumal sich bei den Neuinfektionszahlen in der Eurozone eine Trendwende abzuzeichnen scheint und das Gesundheitssystem gut mit der aktuellen Belastung durch COVID-19-Patienten umgehen kann.

Obwohl der Risikoappetit bei Aktien zuletzt wieder zunahm, konnten sich Staats-

anleihen weiterhin behaupten. Bundesanleihen und ihre Pendanten aus den anderen Ländern der Währungsunion profitierten dabei von den schwachen Inflationsdaten der Eurozone, die ihrerseits die Inflationserwartungen dämpften.

Die Renditen von Staatsanleihen sollten bis zum Jahresende moderat zulegen

Zudem ließ EZB-Präsidentin Christine Lagarde Sympathie für das Vorgehen der Fed erkennen. Das heißt: Nach einer Phase zu tiefer Inflation könnte auch die EZB eine Weile lang Zielüberschreitungen tolerieren. Im Endeffekt läuft dies auf eine noch längere Zeitspanne der ultraexpan-

siven Geldpolitik hinaus, was einem Renditeanstieg von EUR-Staatsanleihen tendenziell entgegenwirkt.

Wir gehen davon aus, dass in den kommenden Monaten die Inflationsraten wieder leicht ansteigen. Mit einer Fortsetzung der konjunkturellen Belebung sollte die Wirtschaftsleistung bereits im kommenden Jahr das Vor-Corona-Niveau erreichen. In einigen Bereichen wie bei den Einzelhandelsumsätzen ist das jetzt schon der Fall.

Diese Positivmeldungen dringen derzeit wegen der hohen Neuinfektionszahlen in Europa nicht durch. Das wird sich aus unserer Sicht aber in den kommenden Monaten ändern. Die Renditen von Staatsanleihen sollten daher bis zum Jahresende moderat zulegen. ■

Pressespiegel

Großbritannien spielt mit dem Feuer

Das Investment

Scheitern Großbritanniens Verhandlungen über ein EU-Handelsabkommen, verliert das Land am 1. Januar 2021 seinen ungehinderten Zugang zum EU-Binnenmarkt. »BANTLEON Senior Economist« Jörg Angelé erklärt, dass Handel mit dem Kontinent dann nur noch auf Basis der WTO-Regeln möglich wäre. Neben Einfuhrzöllen bedeutete dies für Unternehmen von der Insel eine ganze Reihe an nichttarifären Hürden, die den bürokratischen Aufwand explodieren ließen.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

Digitaler Wandel: Die Gewinner von morgen

Handelszeitung

Investitionen in digitale Disruptoren bieten nach Einschätzung von »BANTLEON Portfolio Manager« Oliver Scharping lukrative Renditechancen. Denn der digitale Wandel vollziehe sich aufgrund der Coronavirus-Pandemie noch schneller als zuvor.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

Hybrid ist Trumpf

€uro-Fundresearch

Ercan Demircan managt den BANTLEON SELECT CORPORATE HYBRIDS. Die im Fonds enthaltenen Papiere sind wegen ihrer Nachrangigkeit renditestark und gleichzeitig viel sicherer als High-Yield-Anleihen, urteilt €uro-Fundresearch.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)



EU-Green-Bonds: Neuer Gigant am Markt

Der EU-Wiederaufbaufonds wird den Green-Bond-Markt beflügeln: 225 Mrd. Euro sollen in Klimaschutzprojekte fließen und folglich über EU-Green-Bonds finanziert werden. Die EU wird künftig mit deutlichem Abstand weltweit größter Green-Bond-Emittent sein und verhilft dem Markt zu überproportionalen Wachstumsraten.

Marcio da Costa,
Portfolio Manager SSA & Green Bonds

Mit der Emission der ersten grünen Bundesanleihe im Volumen von 6 Mrd. Euro betrat Anfang September die Bundesrepublik Deutschland als »AAA« Emittent den Green-Bond-Markt. Jetzt folgt ein weiterer Emittent mit Top-Bonität: 30% des EU-Wiederaufbaufonds, der ein Volumen von 750 Mrd. Euro hat, sollen in Klimaschutzprojekte fließen. Deshalb plant die EU, Green Bonds im enormen Umfang von 225 Mrd. Euro zu platzieren. Dieses Vorhaben übertrifft das globale Emissionsvolumen grüner Anleihen im Jahr 2019 um etwa 25 Mrd. Euro. Die Anleihen sollen innerhalb der kommenden sieben Jahre emittiert werden – mit Laufzeiten von bis zu 30 Jahren. Mit diesem Volumen nimmt die EU den Platz als größter Green-Bond-Emittent weltweit ein und bestärkt die Vorbildfunktion Europas in puncto Nachhaltigkeit sowie dessen Bekenntnis zu einheitlichen und verbindlichen europäischen Nachhaltigkeitsstandards.

Geringer Renditeabschlag gegenüber konventionellen Anleihen ist wahrscheinlich

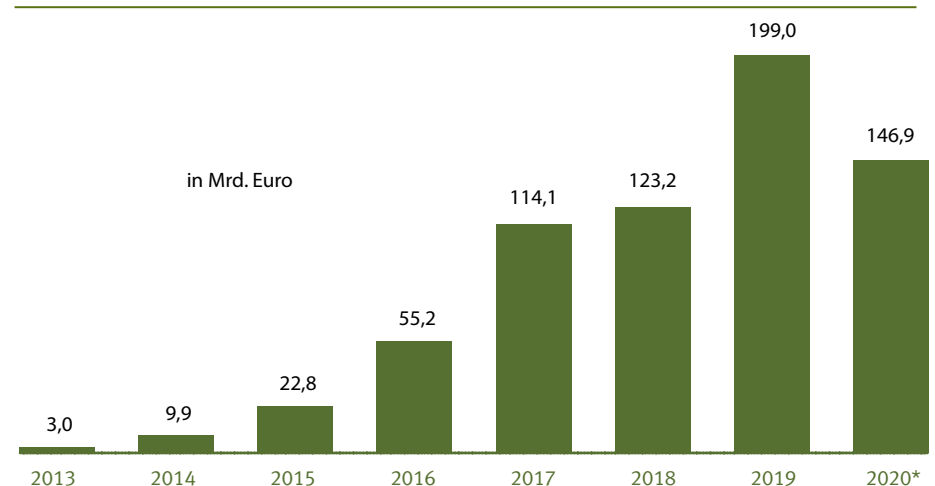
Das ausstehende durchschnittliche Emissionsvolumen konventioneller EU-Anleihen liegt mit etwa 3 Mrd. Euro deutlich

unter dem Volumen vergleichbarer supranationaler Emittenten. Der Grund hierfür ist das geringe ausstehende Gesamtvolumen der EU-Anleihen von gerade einmal 50 Mrd. Euro. Mit dem nun deutlich höheren angestrebten Emissionsvolumen dürfte auch die Emissionsgröße einzelner Anleihen wachsen, was zu einer höheren Liquidität dieser Anleihen führen sollte. Zusätzlich ist derzeit eine überdurchschnittlich hohe Nachfrage nach grünen Anleihen am Markt zu beobachten. Daraus folgt: Ein geringer Renditeabschlag gegenüber konventionellen Anleihen ist wahrscheinlich. Dieser Effekt ist auch bei der kürzlich emittierten grünen Bundesanleihe zu beobachten. Sollte die

überdurchschnittlich hohe Nachfrage anhalten, dann bietet sich hier aber die Chance auf Kursgewinne.

Das globale Neuemissionsvolumen von Green Bonds ist bereits 2019 deutlich gestiegen (siehe Grafik) und dürfte im Gesamtjahr 2020 noch einmal zulegen. Bisher ist die Republik Frankreich mit einem Volumen von 27 Mrd. Euro größter Emittent grüner Anleihen. Das dürfte sich unter der Annahme eines proportionalen Emissionsfortschritts bereits im ersten Jahr nach Emissionsstart ändern. Aktuellen Berechnungen zufolge wird die EU mit zunehmendem Emissionsfortschritt einen Anteil von bis zu 10% am

Green Bonds: Globales Neuemissionsvolumen stark gestiegen



Quellen: Bloomberg, BANTLEON; * Stand: 23. September 2020

globalen Green-Bond-Markt einnehmen. Mit stärkerem Wachstum des Green-Bond-Marktes sollte dieser Anteil aber wieder schrumpfen.

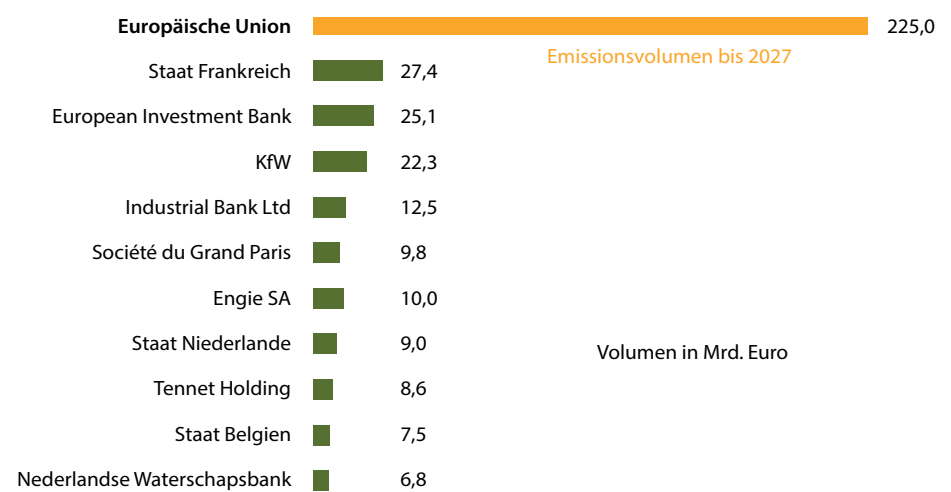
Europa wird unangefochtener Marktführer bei Green Bonds

Da sich aktuell keine vergleichbaren Emissionsvorhaben am US-Green-Bond-Markt (derzeit 24% Anteil am globalen Green-Bond-Markt) abzeichnen, wird der Anteil der EUR-Green-Bonds am globalen Green-Bond-Markt (66%) deutlich zunehmen. Europa wird damit unangefochtener Marktführer bei Green Bonds. Zudem besitzt der EUR-Green-Bond-Markt künftig zwei Benchmark-Emittenten, die höchste Bonität und eine grüne Sekundärmarktkurve haben: So plant die deutsche Bundesfinanzagentur, bis Ende 2021 zusätzlich zur bereits emittierten 10-jährigen grünen Bundesanleihe jeweils eine 2-, 5- und 30-jährige grüne Bundesanleihe zu begeben. Zudem werden EU-Anleihen aufgrund des verhältnismäßig großen Emissionsvolumens und der hohen Bonitätsnote ebenfalls den Status als grüner Referenzzins einnehmen. Diese Eigenschaften erhöhen die globale Bedeutung des EUR-Green-Bond-Marktes.

Die gigantische Summe von 225 Mrd. Euro (siehe Grafik) veranschaulicht einerseits den politischen Willen, künftig Investitionen in nachhaltige Projekte zu unterstützen. Andererseits erhöht sie die Bedeutung grüner EUR-Anleihen und lässt diese zu einem festen Bestandteil eines jeden diversifizierten und nachhaltigen Anleihenportfolios werden. Es ist zu erwarten, dass weitere Emittenten in den Green-Bond-Markt vordringen und die überproportional hohe Nachfrage der Investoren mit neuen Emissionen für sich nutzen werden. Anleger, die in den kommenden Jahren vom politischen und regu-

latorischen Rückhalt profitieren möchten, können dies am besten über Investmentfonds machen. Einzelinvestments sind aufgrund der Mindeststückelung von in der Regel 100.000 Euro schwierig umzusetzen und Anleihen ohne Mindeststückelung haben sehr tiefe oder sogar negative Renditen. Aktive globale Green-Bond-Fonds (am besten mit Währungsabsicherung) hingegen sind bereits mit kleinen Beträgen investierbar und bieten eine gute Diversifikation. Von passiven Green-Bond-Fonds raten wir ab, weil eine eingehende Prüfung der Green Bonds und möglicher Nachhaltigkeitsrisiken unerlässlich ist. ■

EU steigt zum größten Green-Bond-Emittenten auf



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

Bereit. Für eine Welt im Wandel.



BANTLEON RETURN

Das unsichere Marktumfeld hat 10-jährigen deutschen Staatsanleihen zu einem Renditerückgang von 12 Bp verholfen, wovon der Fonds angesichts einer Gewichtung in Höhe von 59% profitieren konnte. Wir haben im September nominal verzinsten Anleihen im Umfang von 2% des Fondsvermögens in zwei jeweils gleich gewichtete inflationsindexierte Titel mit mittlerer und langer Restlaufzeit getauscht. Dieser Investition liegt unsere Erwartung zugrunde, dass geld- und fiskalpolitische Maßnahmen zu einer nachhaltigen Belebung der Wirtschaft sowie einem

Anstieg der Rohstoffpreise führen werden und damit zu einer Reflationierung der Wirtschaft in der Zukunft. Pfandbriefe konnten ihre Risikoprämien halten bzw. in einigen Teilmärkten sogar verringern. Der Fondsanteil in diesem Segment beträgt 40%. Die Modified Duration des Fonds liegt bei 4,3% und ist gegenüber dem Vergleichsindex um 0,3%-Punkte verkürzt. Staatsanleihen besitzen ein Fondsgewicht von 59% und kommen ausschließlich aus Deutschland.



BANTLEON YIELD

Die Europäische Zentralbank hat durch mehrere Äußerungen ihrer Vertreter deutlich gemacht, dass das Erstarken des Euros ihrem Ziel einer Reflationierung entgegenwirkt und dass, falls erforderlich, weitere geldpolitische Maßnahmen ergriffen würden. Dies hat zu einem weiteren Rückgang der Renditen in allen Laufzeitbereichen geführt. Wir haben die Übergewichte in den Bereichen Unternehmensanleihen (+5%-Punkte) und Covered Bonds (+4%-Punkte) beibehalten. Der Anteil von Eurozonen-Staatsanleihen beträgt 39% und bein-

haltet eine moderate Übergewichtung von Italien und Spanien. Innerhalb der deutschen Staatsanleihenquote wurde unsere Einschätzung einer anziehenden Teuerung durch den Tausch nominaler Anleihen in inflationsindexierte Titel in Höhe von 2%-Punkten umgesetzt. Die Modified Duration ist gegenüber dem Vergleichsindex (4,7%) um 0,3%-Punkte verkürzt. Die Laufzeitpositionierung ist Ausdruck unserer positiven Konjunkturerwartung für die kommenden Monate.



BANTLEON YIELD PLUS

In diesem Umfeld temporärer Unsicherheit erhöhte der Fonds die taktische Absicherung der Unternehmensanleihen um 2%-Punkte mittels einer Kreditausfallversicherung auf den nordamerikanischen High-Yield-Markt und profitierte so von einer weiteren Insolvenz eines US-amerikanischen Energieunternehmens. Insgesamt sind nun 5%-Punkte des Kreditrisikos aus Unternehmensanleihen mit CDS abgesichert, davon 1%-Punkt über Single-Name-CDS und 4%-Punkte mit Index-CDS auf den High-Yield-Markt, dessen Risikoprämien sich in der zweiten Monatshälfte deutlich ausweiteten. Das Brutto-Gewicht der Unternehmensanleihen beträgt unverändert 25%. Innerhalb des Segments haben High-Yield-Anleihen einen Anteil von 3%-Punkten

und Nachranganleihen einen Anteil von 2%-Punkten. Der Fonds bleibt weiterhin offensiv positioniert, hat jedoch im Segment der Unternehmensanleihen nun eine neutrale Position eingenommen. Mit einer Duration von 6,0%, welche wir um 0,3%-Punkte marginal angehoben haben, partizipierte der Fonds an dem Trend fallender Staatsanleihen-Renditen. Innerhalb dieses Segments sind Staaten der Euro-Kernzone mit 24% und Peripherie-Staaten mit 20% gewichtet. »Andere Staatsanleihen« haben wir mit 3%-Punkten beigemischt. Zusätzlich hält der Fonds 1%-Punkt lang laufende inflationsgeschützte US-Treasuries, welche weiterhin wertstabiler notieren als ihre nominalen Pendanten. Das Segment der Covered Bonds ist mit 25% im Fonds vertreten.

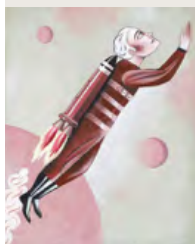
Bereit. Für eine Welt im Wandel.



BANTLEON SELECT CORPORATES

Die nach einem relativ positiven Monatsbeginn eingetretene Unsicherheit an den Finanzmärkten führte auch am Unternehmensanleihenmarkt zu einer zurückhaltenden Stimmung der Investoren. Der Neuemissionsmarkt hatte nach der Sommerpause zwar wieder an Fahrt aufgenommen und konnte durch signifikant überzeichnete Auftragsbücher überzeugen. Allerdings übertrug sich dieses Sentiment nicht auf den Sekundärmarkt, in welchem die Kombination von Mittelabflüssen und Sorgen hinsichtlich der Pandemieentwicklung und um die Weltwirtschaft den Marktverlauf bestimmten. Letztendlich weiteten sich die Risikoprämien auf in Euro denominated Investment-Grade-Unternehmensanleihen im September um 3 Bp aus, was wiederum einem Minderertrag zu Bundesanleihen von -0,08%-Punkten entsprach. Dank eines deutlicheren Renditerückgangs auf Letztere erzielte die Anlage-

klasse dennoch einen positiven Gesamtertrag von 0,46%. Insbesondere die tieferen Ratingsegmente sowie Anleihen mit längeren Laufzeiten wiesen den am stärksten ausgeprägten Anstieg der Risikoprämien auf, während die solidesten Bonitätsstufen und insbesondere kurze Laufzeiten weiterhin stark nachgefragt waren. Innerhalb der Sektoren konnten die zuletzt schwächeren Bereiche, wie der Immobilien- und Automobilsektor, eine Outperformance generieren. Angesichts unseres optimistischen Kapitalmarktausblicks und der weiterhin attraktiven Risikoprämien wurde die Schwächephase genutzt, um die im Portfolio eingegangenen Kreditrisiken über interessante Neuemissionen etwas zu erhöhen. Die Duration wurde über den Monat hinweg flexibel gemäß Marktsituation adjustiert und verweilte per Monatsende leicht unterhalb des Gesamtmarktniveaus.

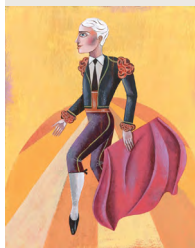


BANTLEON SELECT CORPORATE HYBRIDS

Die nach einem relativ positiven Monatsbeginn eingetretene Unsicherheit an den Finanzmärkten führte auch im Segment der Corporate Hybrids zu einer zurückhaltenden Stimmung der Investoren. Emittenten ließen sich von diesem Marktumfeld jedoch nicht davon abhalten, neue Corporate-Hybrid-Anleihen auszugeben. Insgesamt wurden im September zehn Hybrid-Anleihen im Volumen von über 7 Mrd. Euro begeben, welche – wie bereits in den vergangenen Monaten – eine starke Nachfrage der Investoren verzeichneten. Allerdings übertrug sich dieses Sentiment nicht auf den Sekundärmarkt, in welchem die Kombination fallender Aktienmärkte sowie Sorgen hinsichtlich der Coronavirus-Pandemie und um die Weltwirtschaft den Marktverlauf bestimmten und schlussendlich vermehrt zu Gewinnmitnahmen führten. Letztendlich weiteten sich die Risikoprämien

auf in Euro denominated Corporate Hybrids im September um 9 Bp aus, was zu einem negativen Gesamtertrag von -0,26% führte. Damit wies das Segment im Monatsvergleich zwar eine Underperformance gegenüber Investment-Grade-Senior-Anleihen aus, erzielte jedoch immer noch eine Outperformance gegenüber High-Yield-Anleihen. Mit einem Anstieg der Risikoprämiendifferenz gegenüber Senior-Anleihen auf derzeit 230 Bp sind Corporate Hybrids aktuell auch im historischen Vergleich der relativen Bewertung äußerst attraktiv. Dementsprechend wurde die anfänglich erhöhte Kassenhaltung genutzt, um die Investitionsquote des Fonds über Neuemissionen aufzubauen. Die Duration wurde über den Monat hinweg flexibel gemäß Marktsituation adjustiert und verweilte per Monatsende leicht unterhalb des Gesamtmarktniveaus.

Bereit. Für eine Welt im Wandel.



BANTLEON OPPORTUNITIES S

Nachdem das Aktienmodell weiterhin Long-Signale sowohl für den DAX- als auch den Eurostoxx50-Index generiert hatte, blieb die Aktienquote über den gesamten Monat bei 20% (je 10% in DAX- und Eurostoxx50-Futures). Die EUR-Duration lag ebenfalls weiterhin bei 1,0%, während die USD-Duration kein Long-Signal generierte. Insgesamt verharrte die Modified Duration damit bei 1,0%. Das Anleihenportfolio war mit 16% in EUR-Unternehmensanleihen der OECD-Länder, mit jeweils 5% in spanischen, irischen, portugiesischen sowie mit 9% in französischen Staatsanleihen und mit etwa 26% in Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds investiert. Der

reduzierte Anteil an italienischen Staatsanleihen von 5% (über BTP-Futures) wurde beibehalten, nachdem die Risikoprämien weiterhin in einer Bandbreite zwischen 135 und 145 Bp geschwankt hatten. Die im September dominierende Risikoaversion führte zu nachlassenden Inflationserwartungen, welche eine unterdurchschnittliche Entwicklung inflationsindexierter Staatsanleihen gegenüber ihren nominalen Pendanten zur Folge hatten. Ungeachtet dessen gehen wir weiterhin von steigenden Inflationserwartungen in den kommenden Monaten aus, weshalb wir an der Investition in deutschen (9%) und italienischen (3%) inflationsindexierten Staatsanleihen festhalten.



BANTLEON OPPORTUNITIES L

Nachdem das Aktienmodell weiterhin Long-Signale sowohl für den DAX- als auch den Eurostoxx50-Index generiert hatte, blieb die Aktienquote über den gesamten Monat bei 40% (je 20% in DAX- und Eurostoxx50-Futures). Die EUR-Duration lag ebenfalls weiterhin bei 1,5%, während die USD-Duration kein Long-Signal generierte. Insgesamt verharrte die Modified Duration damit bei 1,5%. Zum Monatsende wurde der Anteil an EUR-Unternehmensanleihen der OECD-Länder auf 19% erhöht. Darüber hinaus war der Fonds mit jeweils 5% in spanischen, irischen, portugiesischen sowie mit 9% in französischen Staatsanleihen und mit etwa 27% in Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds investiert. Der redu-

zierte Anteil an italienischen Staatsanleihen von 5% (über BTP-Futures) wurde beibehalten, nachdem die Risikoprämien weiterhin in einer Bandbreite zwischen 135 und 145 Bp geschwankt hatten. Die im September dominierende Risikoaversion führte zu nachlassenden Inflationserwartungen, welche eine unterdurchschnittliche Entwicklung inflationsindexierter Staatsanleihen gegenüber ihren nominalen Pendanten zur Folge hatten. Ungeachtet dessen gehen wir weiterhin von steigenden Inflationserwartungen in den kommenden Monaten aus, weshalb wir an der Investition in deutschen (9%) und italienischen (3%) inflationsindexierten Staatsanleihen festhalten.

Bereit. Für eine Welt im Wandel.



BANTLEON GLOBAL MULTI ASSET

Trotz volatiler Finanzmärkte konnte sich der Fonds im September weitgehend behaupten und musste nur einen geringen Rückgang der Wertentwicklung verzeichnen. Die Rücksetzer an den Aktienmärkten wurden vom Portfolio Management genutzt, um die Aktienquote sukzessive zu erhöhen. So kletterte die Investitionsquote in Aktien von 30% Ende August auf 33% Ende September. Erhöht wurden der Anteil des S&P500-Futures von 7%- auf 9%-Punkte und die Investitionsquote im MSCI-Emerging-Markets-Future auf 2%-Punkte. Das Hauptgewicht der Aktieninvestitionen liegt mit insgesamt 17%-Punkten weiterhin auf der Eurozone und der Schweiz, ergänzt durch nordamerikanische Aktien des S&P500-Index (9%) sowie Asien und die Emerging Markets mit zusammen 7%-Punkten. Bei der Allokation der Anleihensektoren gab es kaum Verände-

rungen im Vergleich zum Vormonat. Hier blieben Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit 34% Anteil am Fondsvolumen prominent gewichtet. Auf Staatsanleihen der Peripherie entfallen unverändert 15%, inklusive des Anteils an inflationsindexierten italienischen Staatsanleihen in Höhe von 2%-Punkten. Ebenso stabil blieb die Modified Duration mit etwa 3,6%. Lediglich aus dem Segment der Emerging-Markets-Staatsanleihen, welches von 6%- auf 5%-Punkte zurückging, wurde ein türkisches Papier aufgrund der sich verschlechternden konjunkturellen Lage in der Türkei verkauft. Die Rohstoffquote hat einen Anteil von 12% am Fondsvermögen und setzt sich zu 9%-Punkten aus mit physischem Gold und zu 3%-Punkten aus mit physischem Silber besicherten ETC zusammen.



BANTLEON CHANGING WORLD

Im August lag die durchschnittliche Aktienquote von BANTLEON CHANGING WORLD bei 63%. Im Einklang mit den insgesamt schwächer tendierenden Aktienmärkten kamen auch die meisten Aktiensegmente des Fonds im Berichtsmonat unter Druck. Lediglich der Bereich »Intelligente Städte und Mobilität« trug positiv zur Kursentwicklung bei. Die Allokation der digitalen Disruptoren wurde angesichts der leicht angespannten Bewertungsniveaus taktisch um 6%-Punkte reduziert und in defensivere Strategiebereiche umgeschichtet. 1&1 Drillisch und Veolia/Suez lieferten diesen Monat aufgrund einer Gewinnwarnung beziehungsweise der sich erschwerenden Diskussionen bezüglich einer Verschmelzung einen negativen Beitrag. Im Bereich der US-lastigen digitalen Disruptoren wirkte sich der Rücksetzer im NASDAQ negativ aus. Insbesondere die integrierten Plattform-Unternehmen wie Alphabet und Microsoft trugen zur negativen Attribution des Bereichs bei. In den USA wurde der Funkmasten-Betreiber Crown Castle im Bereich

»Digitale Infrastruktur« neu in das Portfolio aufgenommen. Die Position in Suez wurde nach einer Analyse der Finanzkennzahlen, der Wahrscheinlichkeit der Übernahme und einer Verschlechterung des ESG-Profiles komplett verkauft. Physisches Gold nimmt weiterhin einen Anteil von 10% im Fonds ein. Das Fremdwährungsrisiko blieb, angesichts der nach wie vor positiven Aussichten für den Euro, im Umfang von 8%-Punkten über den US-Dollar abgesichert. Die Fremdwährungsquote liegt damit noch bei 25%. Anleihen sind mit einem Anteil von 26% im Fonds allokiert. Die Modified Duration beträgt 1,8%. Die Quote der Unternehmensanleihen liegt bei 5%-Punkten. Staatsanleihen nehmen einen Anteil von 15% im Fonds ein, wobei 6%-Punkte auf Staatsanleihen der Peripherie entfallen und 1%-Punkt auf inflationsindexierte deutsche Staatsanleihen. 6% sind in staatsgarantierten Anleihen und gedeckten Schuldverschreibungen investiert. Bezogen auf den Anleihenteil liegt der Green-Bond-Anteil bei 45%.

Bereit. Für eine Welt im Wandel.



BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE

BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE musste im September die sehr gute Vormonatsperformance im Kontext der insgesamt deutlich schwächer tendierenden Aktienmärkte wieder abgeben. Während die zyklischen Bereiche der Transport-Infrastruktur vor allem gegen Ende des Monats unter Druck gerieten, belastete im Monatsverlauf insbesondere eine (temporäre) Schwäche bei Betreibern von Datenzentren und bei Telekommunikationswerten den Fonds. Hinzu kamen negative Kursbewegungen bei Einzelwerten wie Veolia/Suez, die Übernahmegespräche führten, sowie bei 1&1 Drillisch, die ihre Gewinnerwartungen korrigieren mussten. Der Fonds hielt eine durchschnittliche Kassenposition von 6% und war zu 36% in Versorger, zu 28% in Transport-Infrastruktur und zu 30% in Telekommunikation investiert. Veolia hatte bereits im August angekündigt, zunächst den 29,9%-Anteil von Suez zu übernehmen, der durch Engie gehalten wird, sowie in einem zweiten Schritt die verbleibenden 70,1%. Während beide Aktien im August auf die Nachricht stark positiv reagierten, zeigte Suez zunehmenden Widerstand gegen die Übernahme – zuletzt sogar mit einer »Giftpille« in Form der Ausgliederung der attraktiven Wasseraktivitäten in eine Stiftung. Veolia besserte sein Angebot am 30. September 2020 zunächst nach, doch die Fronten haben

sich deutlich verhärtet. Der deutsche Telekommunikationsanbieter 1&1 Drillisch musste die Aktionäre mit einer Ad-hoc-Bekanntmachung über eine substanzielle Preiserhöhung für die Nutzung des Telefonica-Netzwerks informieren und in diesem Zuge seine Gewinnerwartungen nach unten korrigieren. 1&1 Drillisch ist eine sehr kleine, opportunistische Position im Portfolio und nach den jüngsten Spektrums-Auktionen zukünftig ein deutscher Netzbetreiber. Deutlich positiv entwickelte sich mit einem Kursanstieg von 16% dagegen die Top-5-Position Inwit. Die Portfoliogewichtung in dem sehr attraktiven Bereich der Funkmasten-Betreiber wurde unter anderem durch einen Neukauf auf 11,5% erhöht. Seit Jahresbeginn stieg der Bereich um 35% und lieferte damit den größten positiven Beitrag zur Wertentwicklung des Fonds. Im September gab es drei Käufe in den Kernbereichen, die das Portfolio weiter stabilisieren sollen und zudem attraktives Wachstumspotenzial liefern. In Großbritannien wurden der Stromversorger SSE und der Wasserversorger United Utilities zugekauft, in den USA der Funkmasten-Betreiber Crown Castle. Die Position in Suez wurde nach sorgfältiger Analyse der Veränderung des Risiko-Ertrags-Profiles (s.o.) sowie des negativen ESG-Vorfalles (Giftpille) komplett verkauft.



BANTLEON EVENT DRIVEN EQUITIES

Im September bewegten sich die Spreads im Merger-Arbitrage-Segment tendenziell seitwärts, was ein ruhigeres und sich langsam normalisierendes Deal-making-Umfeld widerspiegelt. Auch in diesem Monat wurden zahlreiche Transaktionen abgeschlossen, darunter erneut solche, die vor COVID-19 bekannt gegeben worden waren. Eine davon ist die strategische Übernahme von Meet durch ProSiebenSat.1 in Höhe von 500 Mio. USD. Der erfolgreiche Abschluss dieser Pre-COVID-Transaktion unterstreicht die hieb- und stichfeste Natur von M&A-Verträgen, aus denen sich der Käufer – Pandemie hin oder her – im Allgemeinen nur sehr schwer herauswinden kann. Auch verdeutlicht der Deal-Abschluss einmal mehr

und stellvertretend für eine Vielzahl an Transaktionen die historische Dimension der Marktverwerfungen, die während des COVID-19-Sell-offs zu beobachten waren: Noch im März implizierte der Aktienkurs von Meet eine 100%ige Wahrscheinlichkeit dafür, dass der Deal platzen würde. Im Bereich der betareicheren Sondersituationen blieb das Marktumfeld im September anspruchsvoll, da der Fokus der Marktteilnehmer weiterhin weniger auf unternehmensspezifischen Ereignissen lag als vielmehr auf der Sensitivität von Sektoren gegenüber der allgemeinen COVID-Nachrichtenlage. Auf Einzeltitelbasis trugen unter anderem Man und Illumina negativ zur Wertentwicklung des Fonds bei. Positiv

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

stach eine Short-Position via Put-Option in Nikola hervor, die bereits vor dem Enthüllungsreport von Hindenburg Research aufgebaut worden war. Die konjunkturstrategisch verhalten offensive Ausrichtung im Berichtsmonat sorgte für einen leicht erhöhten negativen Beta-Effekt. Die Brutto-Investitionsquote lag zum Stichtag bei 111% (netto: 95%). Auf die Merger-Arbitrage-Strategiekomponente entfällt der Großteil des Portfolios. Erhöht wurde die SPAC-Arbitrage-Allokation. Neue Situationen im Portfolio sind u.a. William Hill und G4S, das Portfolio verlassen haben u.a. die abgeschlossenen Situationen Meet und BitAuto. Das Portfolio war zum Stichtag neutral ausgerichtet, mit circa 75% in Risk Arbitrage (davon 6% SPACs), 24% in Sondersituationen und 12% in Relative Value (brutto). Die Bruttoinvestitionsquote lag zum Stichtag bei 112% (netto: 89%).

Auf die Merger-Arbitrage-Strategiekomponente entfällt weiterhin der Großteil des Portfolios. Neue Situationen im Portfolio sind Hudson und Sunrise. Das Portfolio verlassen haben unter anderem die abgeschlossenen Situationen LogMeIn und Guyana Goldfields. Der Fonds entwickelte sich im August positiv. Performancetreiber auf Einzeltitelbasis waren unter anderem Euwax und Renault. Negativ entwickelten sich unter anderem Fitbit und Bitauto. Der sehr erfolgreiche Relative-Value-Trade zwischen Technologie (FAAMG-Long) und Old Economy (Short S&P500) wurde durch einen Tail-Risk-Hedge mittels NASDAQ-Put teilweise abgesichert. Das Portfolio ist zum Stichtag verhalten offensiv ausgerichtet, mit circa 57% in Risk Arbitrage, 44% in Sondersituationen und 11% in Relative Value (brutto).

Bereit. Für eine Welt im Wandel.



Wenn Sie Fragen zu unseren Fonds oder unseren Kapitalmarkteinschätzungen haben, steht Ihnen unsere Vertriebspartnerbetreuung gerne zur Verfügung.

Telefon: +49 (0) 511 288 798-0
service@bantleon.com

Impressum

Herausgeber: BANTLEON AG
Aegidientorplatz 2a, 30159 Hannover

Telefon: +49 (0) 511 288 798-20
service@bantleon.com
www.bantleon.com

Redaktionsschluss: 5. Oktober 2020
Nachdrucke dieses Dokumentes sowie öffentliches Zugänglichmachen und Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art müssen vorher von der BANTLEON AG genehmigt werden.

Rechtlicher Hinweis:

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.