

# Investment Insight

Informationen für Vertriebspartner

Mai 2020

## Ausblick



Liebe Vertriebspartner,

die Notenbanken entpuppen sich erneut als zentraler Akteur in der Krise. Im Vordergrund stehen dabei aber aktuell weniger die Zinspolitik oder traditionelle QE-Programme. Mit dem Ankauf von Staatsanleihen in unbegrenzter Höhe sichert die Fed vor allem die expansive Fiskalpolitik ab und stützt die Kreditmärkte. Auch die EZB bläht mit ähnlichen Maßnahmen ihre Bilanz auf. Droht wie in den vergangenen Jahren eine Inflation der Vermögenspreise?

Eher nicht. Aktuell fließt mehr Liquidität in die Realwirtschaft. Zum einen finanzieren Notenbanken die staatlichen Ausgabenprogramme, zum anderen zeigt sich ein anziehendes Kreditwachstum. Im Endeffekt dürfte die expansive Geldpolitik daher stärker die Güter- als die Vermögenspreise anschieben. Die Herausforderungen für den Investor werden in einem leicht inflationären Umfeld größer. Mehr denn je wird es dann auf die richtige Asset Allocation und Titelselektion ankommen.

Dr. Daniel Hartmann,  
Chefvolkswirt

## Inhalt

<b>Konjunktur und Finanzmärkte:</b> Erholung im 2. Halbjahr.....	1
<b>Pressespiegel:</b> Hohe Renditechancen bei Übernahmen .....	3
<b>Im Fokus:</b> Infrastruktur-Aktien mit hohen Dividenden .....	4
<b>Fondsausrichtungen:</b> Aktienquoten teilweise erhöht .....	6
<b>Vertriebskontakt:</b> .....	12

## Konjunktur und Finanzmärkte

### Erholung im 2. Halbjahr

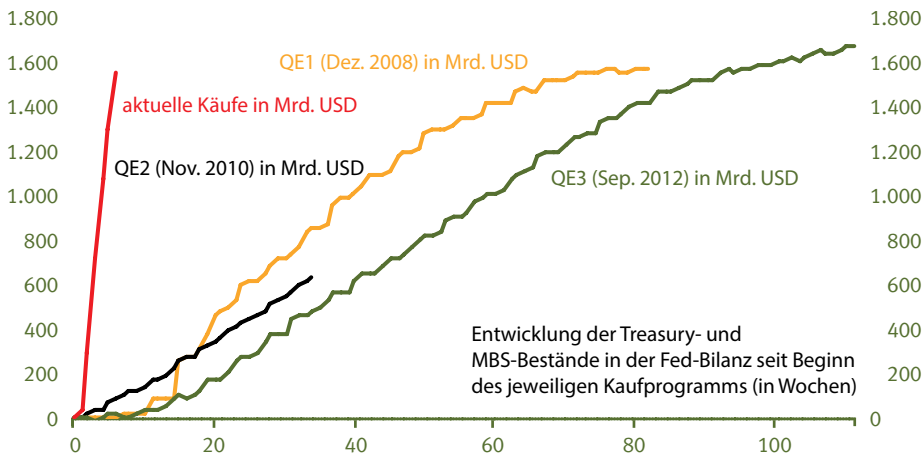
Die Konjunkturdaten für das 1. Quartal waren extrem schwach, im 2. Quartal werden sie verheerend ausfallen. Zunehmend aber gibt es weltweit Lockerungen der Lockdown-Maßnahmen. Mit einem Erfolg im Kampf gegen das Coronavirus könnte die Erholung im 2. Halbjahr 2020 beginnen und der Einbruch bis Ende 2021 kompensiert sein.

Die chinesischen Einkaufsmanagerindikatoren zeichneten im April ein uneinheitliches Bild. Während für die Industrie ein Rückgang ausgewiesen wurde (50,8 nach 52,0 Punkten), stieg der Index des Service-sektors an (53,2 nach 52,3 Punkten). Vor allem die Dienstleister profitierten offensichtlich von der binnenwirtschaftlichen Belebung nach dem Zurückfahren der staatlichen Kontaktbeschränkungen. Gleichwohl verläuft diese Erholung nur mit angezogener Handbremse, weil vielerorts die von der Politik verhängten Restriktionen nur langsam aufgehoben und zum Teil auch wieder hochgefahren werden.

In der Industrie haben fast alle Großunternehmen ihre Produktion wieder zu knapp

100% aufgenommen, kleine Firmen immerhin zu 85%. Allerdings bekommt das verarbeitende Gewerbe nun wegen der wegbrechenden Nachfrage aus den Industrienationen Gegenwind vom Außenhandel. Das zeigen die Teilindizes zu den Exportaufträgen der Industrie-Einkaufsmanagerumfragen, die nach einem kurzen März-Zwischenhoch im April erneut deutlich einbrachen. Wenn die Weltwirtschaft langsam wieder in Gang kommt, sollten jedoch die Belastungen für Chinas Exporteure abnehmen. Die binnenwirtschaftliche Belebung in China könnte dann in den kommenden Monaten von einer außenwirtschaftlichen Erholung begleitet werden. Die Konjunkturperspektiven für die zweite Jahreshälfte bleiben positiv.

## USA: Anleihenkäufe mit beispiellosem Tempo



Quellen: Federal Reserve, BANTLEON

Auch für die USA sieht der Ausblick auf das 2. Halbjahr positiv aus. Allerdings ist der konjunkturelle Tiefpunkt hier noch längst nicht durchschritten. Die erste Schätzung zum BIP-Wachstum im 1. Quartal lieferte einen Vorgeschmack darauf, was im 2. Quartal noch bevorsteht. Mit -4,8% (annualisiert gegenüber dem Vorquartal, nach +2,1% in Q4/2019) ist die gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung innerhalb eines Quartals so kräftig gesunken wie seit elf Jahren nicht mehr. Der größte Bremsklotz war der private Konsum, der mit -7,6% (nach +1,8%) so deutlich nachgab wie zuletzt vor 30 Jahren. Im laufenden Quartal werden die Konsumausgaben noch stärker gebremst und auch bei den Wohnbauinvestitionen ist ein kräftiges Minus in Sicht. Entsprechend sollte sich der BIP-Rückgang auf -40% beschleunigen (annualisiert gegenüber dem Vorquartal).

Bei zunehmender Kontrolle der Coronavirus-Pandemie sind in den kommenden Monaten jedoch vor allem beim privaten Konsum deutliche Nachholeffekte wahrscheinlich. Die Erholung dürfte zusätzlich von staatlichen Stimuli profitieren. Schon jetzt zeichnen sich neben den bisherigen Konjunkturpaketen in Höhe von gut 2.500 Mrd. USD zusätzliche Ausgabenprogramme ab; etwa für umfangreichere Leistungen bei der Arbeitslosenhilfe, für die Übernahme von Gesundheitsausgaben und zur finanziellen Unterstüt-

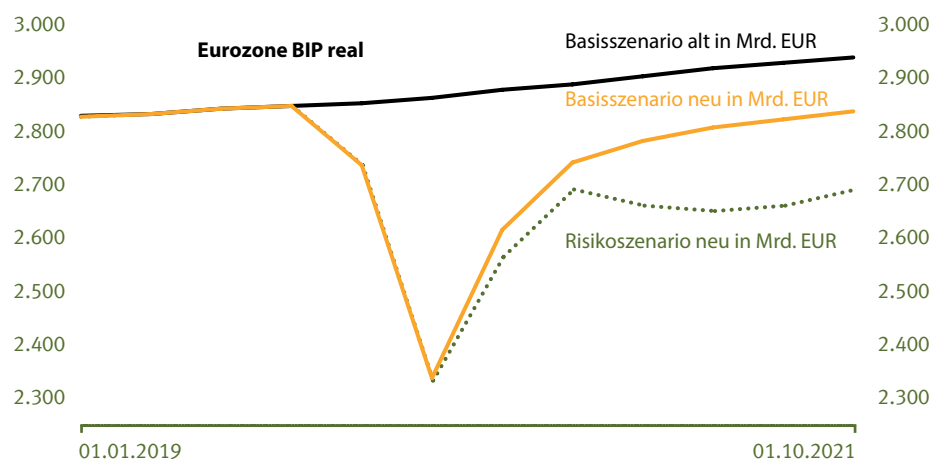
zung der Bundesstaaten. Zudem hält die US-Notenbank an ihrer äußerst expansiven geldpolitischen Ausrichtung ohne Abstriche fest. Die Leitzinsbandbreite bleibt bei 0,00% bis 0,25%, Käufe von US-Staatsanleihen und Hypothekenspapieren werden ohne zeitliche oder mengenmäßige Beschränkung fortgesetzt. Die kraftvolle Reaktion der Fed zeigt sich nicht nur an dem großen Bündel an Notfall-Programmen zur Kreditvergabe an Banken und Unternehmen. Auch Ausmaß und Tempo der Staatsanleihen- und MBS-Käufe sind beispiellos. Innerhalb von wenigen Wochen hat die Fed hier so viele Assets erworben wie jeweils in den drei vorangegangenen QE-Programmen. Damals zogen sich die Käufe aber über viele Monate hin (siehe Grafik oben).

Die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie haben die Wirtschaft der Eurozone bereits im 1. Quartal hart getroffen. Laut Schnellschätzung von Eurostat schrumpfte das BIP um 3,8% gegenüber dem Vorquartal, obwohl der Lockdown im Schnitt nur die letzten beiden Märzwochen betraf. Den stärksten Rückgang mit -5,8% verzeichnete Frankreich, den schwächsten Österreich (-2,5%). Die Zahlen für Deutschland werden erst Mitte Mai veröffentlicht. Auf Basis der vorliegenden Daten ist aber »nur« von einem Minus von rund 2% auszugehen.

Auch wenn der Rückgang des BIP in der Eurozone im 1. Quartal bereits der schärfste seit Beginn der Datenerfassung im Jahr 1995 war, steht der eigentliche Absturz erst noch bevor. Im laufenden Vierteljahr erwarten wir ein Minus von rund 15%. Für das 2. Halbjahr ist dann eine Gegenbewegung in Sicht – mit einem kräftigen Zuwachs der Wirtschaftsleistung im 3. Quartal (zweistellig) und im 4. Quartal (rund 5%, jeweils Veränderung gegenüber dem Vorquartal). Das BIP läge damit Ende 2020 noch immer etwa 5% unter dem Niveau von Ende 2019. Dieses Ausgangsniveau dürfte erst wieder Ende 2021 erreicht werden (siehe Grafik unten). Voraussetzung hierfür ist allerdings die Verfügbarkeit eines Impfstoffs.

Die Anleihen- und Aktienbörsen zeigten sich zuletzt in guter Verfassung. Zur

## Eurozone: Einbruch wird erst Ende 2021 aufgeholt



Quellen: Eurostat, BANTLEON

freundlichen Stimmung bei Aktien trugen zahlreiche positive Meldungen zur Coronavirus-Pandemie bei. So könnte das Medikament Remdesivir die Krankheitsdauer der mit dem Virus Infizierten spürbar verringern. Mit gedämpften Pandemie-Ängsten steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Wirtschaft über die nächsten Monate hinweg zur Normalität zurückkehrt. Das würde sich positiv auf die Gewinnentwicklung der Unternehmen auswirken.

Trotz des steigenden Risikoappetits der Anleger blieben auch sichere Häfen wie Bundesanleihen dank des Rückenwinds der Notenbanken heiß begehrt. In schwierigerem Fahrwasser befinden sich dagegen italienische Staatsanleihen. Nach »Moody's« siedelte mit »Fitch« bereits die zweite Ratingagentur Italien nur noch eine Stufe über

dem Non-Investment-Grade an. Mittelfristig sollten sich die Spreads bei italienischen, portugiesischen und spanischen Staatsanleihen aber wieder einengen.

---

**Derzeit sehen wir gute Chancen, dass ein sukzessives Hochfahren der Wirtschaft gelingt**

---

Die zentrale Frage ist aktuell, ob die jüngste Rallye an den Aktienmärkten nachhaltig ist. Angesichts des stärksten Wirtschaftseinbruchs seit dem Zweiten Weltkrieg empfinden viele Beobachter die Erholung beim MSCI World Index um knapp 30% seit dem 23. März als überhastet. Eine zweite Welle der Coronavirus-Pandemie, zu optimistische Gewinnsschätzungen und

eine zu positive Investorenstimmung gelten als Gefahrenquellen. Aus unserer Sicht hängt alles davon ab, ob die Konjunktur im 2. Halbjahr klar nach oben dreht. Derzeit sehen wir gute Chancen, dass ein sukzessives Hochfahren der Wirtschaft gelingt und somit der Boden für eine zyklische Belebung gegeben ist. In diesem Falle würden sich die Gewinnaussichten für das Jahr 2021 verbessern und den Investoren Rückenwind geben. Entsprechend gehen wir davon aus, dass der volatile Aufwärtstrend an den Aktienmärkten anhält. Die Bund-Renditen dürften dank der EZB-Politik vorerst auf dem aktuell tiefen Niveau verharren. Das Potenzial für weitere Rückgänge ist aber begrenzt. Wenn die Konjunktur im 2. Halbjahr anzieht, wird dies mittelfristig die Staatsanleihenmärkte belasten. ■

---

## Pressespiegel

---

### Große Chancen für Unternehmensanleihen

#### WirtschaftsWoche

Kurzfristig bleibt die Lage am Markt für Unternehmensanleihen noch angespannt, mittelfristig gibt es jedoch große Chancen. Das erklärt Michael Hess, Leiter Portfolio Management Corporate Credit bei BANTLEON, im Gespräch mit der »WirtschaftsWoche«. Die Gründe: Anleihenkäufe der Notenbank unterstützen die Kurse. Zudem verschaffen gestrichene Aktienrückkaufprogramme und Dividenden den Unternehmen Geld für die Bedienung ihrer Schulden.

[Lesen Sie hier die Zusammenfassung des Artikels](#)

---

### Verlustbegrenzung mit Aktien der Basis-Infrastruktur

#### Smart Investor

Europäische Aktien aus dem Segment Basis-Infrastruktur sind besser durch die Börsenkrise gekommen als der breite Markt. Susanne Reisch, Senior Portfolio Manager Infrastruktur-Aktien bei BANTLEON, erklärt im Interview mit »Smart Investor«, woran das liegt und wodurch sich die Aktien des Sektors besonders auszeichnen.

[Lesen Sie hier das vollständige Interview](#)

---

### Hohe Renditechancen bei Übernahmen

#### Börsen-Zeitung

Das aktuell extrem volatile Marktumfeld sei die »wahrscheinlich lukrativste Phase der letzten drei Dekaden« im Bereich Merger Arbitrage. So zitiert die »Börsen-Zeitung« Oliver Scharping, Fondsmanager von BANTLEON EVENT DRIVEN EQUITIES. Scharping sieht zwar nach den extremen Niveaus im März eine gewisse Beruhigung: »Dennoch bleibt noch einiges an Spielraum bei der Erholung der Spreads bei vielen Transaktionen«.

[Lesen Sie hier die Zusammenfassung des Artikels](#)

---



# Infrastruktur-Aktien: Dividenden liegen über dem Marktniveau

Die Coronavirus-Krise führt zur Kürzung von Gewinnausschüttungen. Das trifft besonders Dividendenstrategien. Die Renditen der Kernbereiche aus dem Segment Basis-Infrastruktur liegen aber weiterhin deutlich über dem Durchschnitt und dürften wegen der stabilen Geschäftsmodelle bereits 2021 wieder die Vor-Krisen-Dividendenniveaus anstreben.

Susanne Reisch  
Senior Portfolio Manager Infrastruktur-Aktien

Während der durch die Coronavirus-Krise ausgelösten Kapitalmarkturbulenzen war bei Aktien eine Flucht in sichere Häfen zu beobachten. Unternehmen mit soliden Bilanzen und vermeintlich attraktiven und sicheren Dividendenrenditen hielten sich zunächst besser als der breite Markt. Nachdem einige europäische Regierungen und Aufsichtsbehörden die Empfehlung ausgesprochen hatten, Dividenden zu kürzen, stand jedoch plötzlich die Ausschüttungspolitik dieser Unternehmen auf dem Prüfstand.

**Die Dividendenrenditen sind deutlich gefallen, aber nicht jeder Sektor ist gleichermaßen betroffen**

Die Vorgabe trifft naturgemäß Dividendenstrategien besonders deutlich. So sind im März die Eurostoxx50-Dividenden-Futures für 2020 um 55% gefallen (2020er-Dividenden, die gezahlt oder bereits bekannt gegeben wurden). Mit -44% und -34% fällt die Korrektur für die Dauer der erwarteten Rezession auch für die Jahre 2021 und 2022 zwar immer noch stark aus, doch die April-Erholung konnte bereits wieder Abstand zu den März-Tiefständen schaffen (siehe Grafik). In diesem Umfeld ist eine sorgfältige Analyse der Motive für die Kürzungen wichtig. Die Kernfrage:

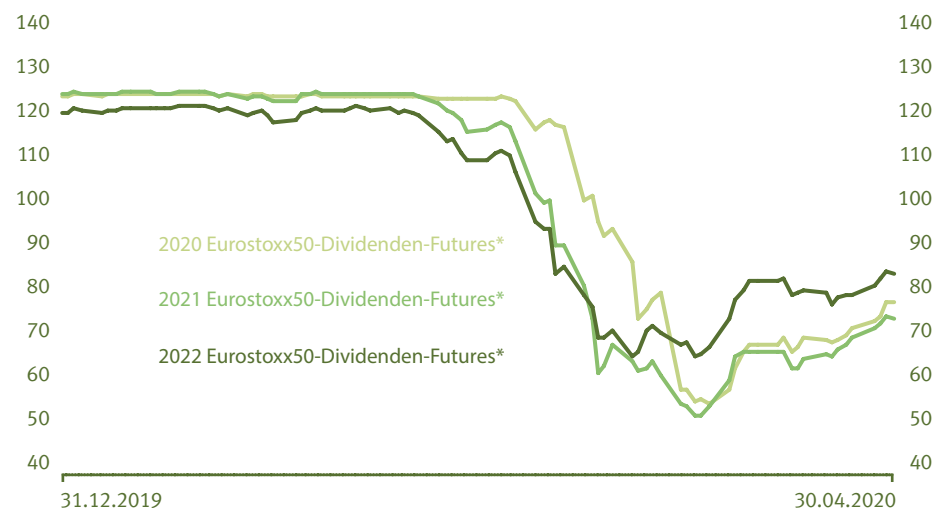
Handelt es sich um das Ergebnis einer deutlichen Verschlechterung der Ertragslage des Unternehmens oder handelt es sich um politischen Druck und taktisch motivierte Maßnahmen? Eine Analyse der bisherigen Entscheidungen zu Kürzungen oder Streichungen zeigt: Die Dividendenrenditen sind deutlich gefallen, aber nicht jeder Sektor ist gleichermaßen betroffen. So liegen die Dividendenrenditen der Kernbereiche im Segment Basis-Infrastruktur bei den Versorgern und der Telekommunikation auch weiterhin deutlich über dem Durchschnitt. Im Gegensatz zu anderen Sektoren sind Kürzungen hier weitgehend auf einen temporären politi-

schen Druck zurückzuführen, während die Liquiditätssituation der betroffenen Unternehmen stabil ist.

**Bereits 60% der französischen und 33% der deutschen Unternehmen aus dem Eurostoxx50 haben ihre Dividenden gekürzt**

Lediglich im Bereich Transport-Infrastruktur zeigen sich fundamental begründete Kürzungen, die mit der höheren Volatilität der Erträge in diesem Bereich zusammenhängen.

## Eurostoxx50-Dividenden-Futures kollabierten im März



Quellen: Bloomberg, BANTLEON; \* Wertentwicklung in Indexpunkten

Die meisten Unternehmen des Eurostoxx50, die ihre Dividenden zu Beginn der Berichtssaison gekürzt oder die Entscheidungen auf das Ende des Hauptversammlungszeitfensters verschoben haben, gehören zu den Sektoren Banken, Reisen & Freizeit sowie Industriegüter. Aufgrund der staatlichen Eingriffe ist allerdings auch die geografische Aufteilung relevant. So haben zu Beginn der Berichtsperiode bereits 60% der französischen und 33% der deutschen Unternehmen aus dem Eurostoxx50 ihre Dividenden gekürzt. Von weiteren Kürzungen in den nächsten Wochen ist auszugehen. Während aus Deutschland allerdings nur sehr wenige Infrastruktur-Unternehmen börsennotiert sind, hat vor allem die Entscheidung der französischen Regierung eine sehr negative Auswirkung auf die absoluten Dividendenniveaus für 2020. Zu spüren sind die niedrigeren Dividenden in den Monaten April und Mai, wenn die meisten europäischen Unternehmen normalerweise ihre Dividenden ausschütten. Ob das Aussetzen von Dividendenzahlungen über spätere Sonderdividenden ausgeglichen wird, ist aktuell ungewiss und wird stark vom Verlauf der Rezession abhängen. Es gibt aber bereits Unternehmen die eine solche Vorgehensweise, im Rahmen einer außerordentlichen Aktionärsver-

sammlung im Herbst 2020, in den Raum gestellt haben.

Das wahre Risiko vieler Unternehmen liegt in der 2021er-Dividende: Denn diese Ausschüttungen werden aus den Erträgen des Geschäftsjahres 2020 gespeist.

---

### Der Einbruch der Dividendenniveaus ist bei Aktien der Basis-Infrastruktur ein kurzfristiger Effekt

---

Die Gewinne jedoch werden für die meisten Unternehmen im aktuellen Rezessionsjahr mager ausfallen. Wir erwarten, dass das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone im Jahr 2020 um bis zu 8% schrumpfen wird. Entsprechend ist mit einer deutlichen Korrektur bei den Unternehmensgewinnen zu rechnen. Man könnte hier Einschnitte von über 40% sehen. In diesem Umfeld haben Basis-Infrastruktur-Aktien den Vorteil, dass sich ihre robusten und weitestgehend konjunkturunabhängigen Geschäftsmodelle weniger schlecht entwickeln sollten. Der Einbruch der Dividendenniveaus ist bei Aktien der Basis-Infrastruktur ein kurzfristiger Effekt, der unabhängig vom ope-

rativen Geschäft ist. Dementsprechend sind in diesem Segment des Aktienmarktes die Chancen groß, dass viele Unternehmen die 2021er-Dividenden auf dem Niveau der Vorjahre beziehungsweise im Einklang mit ihren Dividendenplänen zahlen können.

Dividendenstrategien werden sich daher in den nächsten Jahren deutlich unterscheiden: Entscheidend wird im Kontext der Coronavirus-Krise kurzfristig das Land der Börsennotierung und mittelfristig die Robustheit der Geschäftsmodelle sein. Während Kürzungen von Investitionsplänen und Dividenden bei stark unterkapitalisierten Unternehmen naheliegen, sollten Unternehmen mit starken Bilanzen ihre Dividenden weiterhin zahlen können. Aktuell ist der staatliche Einfluss hoch und zudem schließt sich schon bald das Fenster für Entscheidungen der Hauptversammlungen, zu denen auch die Voten über die Verwendung von Gewinnen gehören. Deshalb werden die 2020er-Dividendenzahlungen (für das Geschäftsjahr 2019) ungeachtet der bilanziellen Stärke der Unternehmen mehr oder weniger stark betroffen sein. Für 2021 erwarten wir bereits eine deutliche Entspannung und den Wegfall staatlicher Einflussfaktoren. ■



### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON RETURN

Der Rückgang des Eurozonen-BIP im 1. Quartal betrug 3,8% (ggü. Vorquartal). Mit Rückgängen von 5,8% bzw. 5,2% traf der Konjunktüreinbruch Frankreich und Spanien überdurchschnittlich stark. Die EZB prognostiziert, dass die Eurozonen-Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr zwischen 5% und 12% schrumpfen wird. Sie hat deshalb nochmals die Konditionen ihrer Langfristtender verbessert und dem Programm sieben weitere Pandemie-Tender mit 14-monatiger Laufzeit hinzugefügt. Die negativen Kreditzinssätze bieten Banken die Möglichkeit lukrativer Carry Trades und schaffen ein anleihen-

marktfreundliches Umfeld, das zu fallenden Renditen in allen Laufzeitbereichen führte. Nach einer Phase der Stabilisierung konnten gedeckte Schuldverschreibungen in der letzten Aprilwoche ihre Risikoprämie gegenüber deutschen Staatsanleihen reduzieren. Der Fonds ist in diesem Segment (inkl. Quasi-Staatsanleihen) mit 41% investiert. Der Anteil an Eurozonen-Staatsanleihen beträgt 59% und besteht ausschließlich aus deutschen Titeln. Die Modified Duration des Fonds liegt bei 4,7% und ist gegenüber der Benchmark neutral ausgerichtet.



#### BANTLEON YIELD

Die vorläufigen BIP-Wachstumswahlen für das 1. Quartal zeigen das Ausmaß des coronabedingten wirtschaftlichen Absturzes, obwohl der Lockdown in den meisten Ländern erst ab Mitte März einsetzte. In den USA betrug der annualisierte Rückgang 4,8%, in der Eurozone 3,8% gegenüber dem 4. Quartal 2019. Innerhalb der Eurozone litt Frankreich mit einem Rückgang von 5,8% besonders stark. In Erwartung eines noch deutlich kräftigeren Einbruchs im laufenden Quartal haben die in der letzten Aprilwoche tagenden Notenbanken den Willen zu einer Beibehaltung ihrer ultraexpansiv ausgerichteten Geldpolitik nochmals bekräftigt. Die Bank of Japan kauft jetzt auch, wie schon die amerikanische Fed, in unbegrenztem Umfang Staatsanleihen an. Die EZB hat die Konditionen ihrer bisherigen Refinanzierungstender nochmals verbessert und ein weiteres

Tenderprogramm hinzugefügt. Als Reaktion hierauf fielen die Renditen deutlich, wobei italienische Staatsanleihen mit 2-jähriger Restlaufzeit durch die Aussicht auf Carry Trades mit einem Rückgang von fast 30 Bp besonders profitierten. Italienische Staatsanleihen mit langen Laufzeiten wurden dagegen durch die Ratingherabstufung von »Fitch« auf »BBB-« belastet. Der Anteil von Eurozonen-Staatsanleihen beträgt insgesamt 39% und beinhaltet eine moderate Übergewichtung von Italien und Spanien. Bei Unternehmensanleihen und auch Covered Bonds wirkte ebenfalls die von den Notenbanken ausgehende Unterstützung – die Risikoaufschläge gingen zurück. Der Anteil dieser Segmente liegt bei 29% bzw. 30% des Fondsvermögens. Die Modified Duration beträgt 4,7%, was einer gegenüber der Benchmark neutralen Positionierung entspricht.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON YIELD PLUS

Die Bank of Japan, die Fed und die EZB bekräftigten anlässlich ihrer Sitzungen in der letzten Aprilwoche ihre ultraexpansive Geldpolitik. In allen Märkten konnten die sicheren Häfen der Staatsanleihen profitieren. Ausnahme war Italien, das durch eine Ratingherabstufung von »Fitch« auf »BBB-« belastet wurde. Während in der Vorwoche sowohl »S&P« als auch »Moody's« Italien mehr Zeit einräumte, die Krise mithilfe des europäischen Staatenverbundes zu lösen, senkte »Fitch« den Daumen außerplanmäßig. So fielen nur kurze BTP-Renditen infolge verbesserter Refinanzierungsbedingungen, welche die EZB am letzten Apriltag bekannt gab. Der Fonds, welcher seit Mitte März einen Teil seines BTP-Exposures mittels Futures hielt, tauschte die synthetische Position risikoneutral zurück in Anleihen. Die Quote der Peripherie-Staatsanlei-

hen stieg auf 18% an, während Staatsanleihen der Euro-Kernzone mit 22% und »andere Staatsanleihen« mit 4% nahezu unverändert gewichtet sind. Ebenfalls konstant bleibt das Segment der Covered Bonds und Sub-Sovereigns mit 21% im Fonds vertreten. Weiterhin hat der Fonds die optimistische Stimmung der Investoren an den Kreditmärkten genutzt, um einzelne Titel aus dem Segment der Unternehmensanleihen zu veräußern, welche wieder nahe dem Vorkrisenniveau notierten. Das Gewicht von Unternehmensanleihen fiel auf 29%. Aufgrund der Reduktion der Spreadrisiken haben wir die Modified Duration auf 5,5% gesenkt und halten so die Balance zwischen Kredit- und Durationsrisiken. Der Kassenbestand bleibt weiterhin mit 5% erhöht, um auf Opportunitäten reagieren zu können.

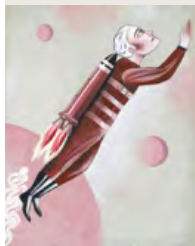


#### BANTLEON SELECT CORPORATES

Nachdem die Risikoprämien von Unternehmensanleihen im März noch den schwächsten Monat des Jahrhunderts erlebten, verzeichnete der April wiederum die stärkste Einengung. Auch in der letzten Aprilwoche überschattete die Liquiditätsschwemme der Zentralbanken mühelos die horrend fundamentale Situation, in welcher sich die Unternehmen seit Einführung der Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus befinden. Die Risikoprämien von Investment-Grade-Unternehmensanleihen engten sich letztendlich über die Woche hinweg um weitere 15 Bp ein. Auf Gesamtmarktebene sollten Investment-Grade-Anleihen dank der Umwandlung hin zum geldpolitischen Instrument weiter unterstützt bleiben und attraktive Erträge generieren. Auf Einzeltitelbasis ist jedoch eine höhere Dispersion zu erwarten, wobei insolvenzgefährdete Unternehmen nur temporär von der Unterstützung profitieren. Dementsprechend halten wir an unserem Übergewicht in weniger zyklischen Unternehmen fest, die

auch in Krisenzeiten einen relativ stabilen Ertrag aufweisen können. Die erhöhte Kassenhaltung wird weiterhin genutzt, um interessante Neuemissionen temporär in den Fonds aufzunehmen und so vom positiven Kursverlauf nach der Ausgabe zu profitieren. Darüber hinaus dürfte es trotz des positiven Trends wiederholt zu temporären Schwächephasen kommen, bei welchen es eine erhöhte Kassenhaltung ermöglicht, kurzfristig auftretende Opportunitäten wahrnehmen zu können. Die derzeitige Struktur des Fonds sieht wie folgt aus: 28% in Anleihen im oberen Investment-Grade-Bereich von »AAA« bis »A« und 63% im unteren Segment »BBB«, wobei der Fokus hier auf den Nicht-Zyklikern liegt. Das gewichtete Durchschnittsrating des Fonds liegt derzeit bei »BBB+«. Aktuell ist der Fonds ausschließlich in EUR-denominierten Anleihen investiert. Der Rest befindet sich im Tagesgeld. Die Modified Duration liegt inklusive Zins-Futures bei 5,7%.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON SELECT CORPORATE HYBRIDS

Im Gegensatz zu Senior-Investment-Grade- und High-Yield-Unternehmensanleihen zeigten die Risikoprämien von Corporate Hybrids in der letzten Aprilwoche eine leichte Ausweitung. Innerhalb des Segments kam es in den Anleihen des Energiesektors vermehrt zu Gewinnmitnahmen, während die zuletzt schwächeren Anleihen aus dem Immobiliensektor eine Outperformance aufwiesen. Hinsichtlich der weiterhin attraktiven Renditeniveaus, bei gleichzeitig anhaltender Unsicherheit bezüglich der Auswirkungen des Corona-Shutdowns, besteht der Fokus auf den nichtzyklischen Sektoren fort. Zudem wird das Untergewicht in Bezug auf das Kreditrisiko des Fonds vorerst beibehalten. Nach einer zweimonatigen Pause

dürften in den kommenden Wochen erstmals wieder Neuemissionen von Corporate Hybrids an den Markt kommen. Dementsprechend bleibt der Kassenbestand (6%) vorerst erhöht, um an diesen Emissionen teilnehmen zu können. Aktuell ist der Fonds wie folgt allokiert: 70% Investment-Grade-Anleihen, wovon 1%-Punkt temporär in eine »BBB« Senior-Anleihe investiert ist. Zusätzlich sind 25% in Anleihen des »BB« Segments investiert. Generell ist der Fonds bei einer Quote von 84% EUR-, 3% GBP- und 7% USD-denominierten Anleihen investiert, welche über Devisentermingeschäfte nahezu vollständig abgesichert sind. Die Modified Duration liegt inklusive Zins-Futures bei 3,9%.



#### BANTLEON OPPORTUNITIES S

Mit der Aussicht auf weitere expansive Maßnahmen unterstreichen die Fed und die EZB ihre »Whatever-it-takes«-Mentalität und setzen damit ein klares unterstützendes Zeichen. Gleichzeitig stehen die Notenbanken in Anbetracht der katastrophalen Wirtschafts- und Arbeitsmarktdaten (schwächstes BIP-Wachstum der Eurozone im 1. Quartal seit Ende des Zweiten Weltkriegs sowie knapp 26 Mio. Arbeitslose in den USA innerhalb von fünf Wochen) aber auch mit dem Rücken zur Wand. Die Aktienmärkte scheinen jedenfalls die positiven Erwartungen auf eine baldige Erholung der Wirtschaft widerzuspiegeln. Der Eurostoxx50-Index legte unter erhöhter Volatilität um über 4% zu, der DAX-Index sogar um über 5%. Die Aktienquote wurde auf 15% (10% Eurostoxx50-, 5% DAX-Futures) erhöht. Eine technische Teilkomponente des DAX-Modells gene-

rierte ein Entry-Signal, welches aufgrund der volatilen Marktlage in einem ersten Schritt hälftig umgesetzt wurde. Das Zinsänderungsrisiko des EUR-Modells wurde ebenfalls angehoben und beträgt nun 3,3%, während das USD-Modell weiterhin bei 2,0% verharret. Die Gesamtduration beträgt damit 5,3%. Der Anteil an EUR-Unternehmensanleihen aus OECD-Ländern liegt unverändert bei 16%. Die Quote an spanischen Staatsanleihen wurde auf 5% erhöht. Hingegen blieb der Anteil an irischen (5%), italienischen (5% über BTP-Futures), portugiesischen (5%) und französischen (9%) Staatsanleihen, ebenso wie der Anteil an Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds (27%), unverändert. Der Anteil an deutschen inflationsindexierten Staatsanleihen liegt bei 10%. Nominelle deutsche Bundesanleihen sind mit knapp 20% des Fondsvermögens allokiert.



### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON OPPORTUNITIES L

Mit der Aussicht auf weitere expansive Maßnahmen unterstreichen die Fed und die EZB ihre »Whatever-it-takes«-Mentalität und setzen damit ein klares unterstützendes Zeichen. Gleichzeitig stehen die Notenbanken in Anbetracht der katastrophalen Wirtschafts- und Arbeitsmarktdaten (schwächstes BIP-Wachstum der Eurozone im 1. Quartal seit Ende des Zweiten Weltkriegs sowie knapp 26 Mio. Arbeitslose in den USA innerhalb von fünf Wochen) aber auch mit dem Rücken zur Wand. Die Aktienmärkte scheinen jedenfalls die positiven Erwartungen auf eine baldige Erholung der Wirtschaft widerzuspiegeln. Der Eurostoxx50-Index legte unter erhöhter Volatilität um über 4% zu, der DAX-Index sogar um über 5%. Die Aktienquote wurde auf 30% (20% Eurostoxx50-, 10% DAX-Futures) erhöht. Eine technische Teilkomponente des DAX-Modells gene-

rierte ein Entry-Signal, welches aufgrund der volatilen Marktlage in einem ersten Schritt hälftig umgesetzt wurde. Das Zinsänderungsrisiko des EUR-Modells wurde ebenfalls angehoben und beträgt nun 5,0%, während das USD-Modell weiterhin bei 3,0% verharrt. Die Gesamtduration beträgt damit 8,0%. Der Anteil an EUR-Unternehmensanleihen aus OECD-Ländern liegt unverändert bei 16%. Die Quote an spanischen Staatsanleihen wurde auf 5% erhöht. Hingegen blieb der Anteil an irischen (5%), italienischen (5% über BTP-Futures), portugiesischen (5%) und französischen (9%) Staatsanleihen, ebenso wie der Anteil an Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds (26%), unverändert. Der Anteil an deutschen inflationsindexierten Staatsanleihen liegt bei 10%. Nominelle deutsche Bundesanleihen sind mit knapp 21% des Fondsvermögens allokiert.



#### BANTLEON OPPORTUNITIES WORLD

Mit der Aussicht auf weitere expansive Maßnahmen unterstreichen die Fed und die EZB ihre »Whatever-it-takes«-Mentalität und setzen damit ein klares unterstützendes Zeichen. Gleichzeitig stehen die Notenbanken in Anbetracht der katastrophalen Wirtschafts- und Arbeitsmarktdaten (schwächstes BIP-Wachstum der Eurozone im 1. Quartal seit Ende des Zweiten Weltkriegs sowie knapp 26 Mio. Arbeitslose in den USA innerhalb von fünf Wochen) aber auch mit dem Rücken zur Wand. Die Aktienmärkte scheinen jedenfalls die positiven Erwartungen auf eine baldige Erholung der Wirtschaft widerzuspiegeln. Der Eurostoxx50- und DAX-Index legten jeweils um über 4% bzw. 5% unter erhöhter Volatilität zu, während an den asiatischen Aktien-

märkten ähnlich hohe Kurszuwächse erzielt wurden. Zum Monatswechsel hat sich sowohl die Höhe als auch die Allokation der Aktienmärkte verändert. Der Fonds ist mit jeweils 5% in Eurostoxx50-, DAX, Nikkei225-, Hang-Seng- und S&P500-Futures investiert. Die Gesamtquote liegt damit bei 25%. Die Modified Duration des EUR- und des USD-Modells hat sich zum Monatswechsel ebenfalls leicht verändert. So hat sich die Modified Duration des EUR-Modells auf 2,9% reduziert, hingegen die USD-Duration auf 3,3% erhöht. Die Gesamtduration liegt damit bei 6,2%. Die Anleihenallokation zeigt folgendes Bild: 38% Staatsanleihen der Eurozone, 29% in Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds und 30% in Unternehmensanleihen.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON FAMILY & FRIENDS

Die wirtschaftliche Aktienquote im Fonds wurde in der letzten Aprilwoche in zwei Schritten von 19% auf 23% erhöht. Der Anteil an europäischen Substanzwerten und Titeln aus dem breiten Eurostoxx50-Universum blieb – unter Berücksichtigung des Future Hedge – bei 9%-Punkten, wurde aber um 1%-Punkt im DAX-Future ergänzt. Der Anteil der S&P500-Futures stieg auf 5%-Punkte. Die Investitionsquoten in Nikkei225-Futures und Hang-Seng-Futures umfassen nunmehr je 3%-Punkte, während im SMI-Future unverändert 2%-Punkte angelegt sind. 9% des Fondsvermögens sind in mit physischem Gold und 1% in mit physischem Silber besicherten ETCs angelegt. Die Rohstoffquote beläuft sich damit auf 10%-Punkte. Die Modified Duration liegt bei mo-

deraten 3,6%, wobei der Beitrag von US-Treasury-Futures zur Modified Duration 2,0%-Punkte umfasst. Auf portugiesische Staatsanleihen entfallen unverändert 5% und auf spanische Staatsanleihen nun 6% des Fondsvermögens. Der Anteil der Staatsanleihen aus Frankreich beträgt weiterhin 4%. In Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind aktuell 35% des Fondsvolumens angelegt. Non-Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben mit etwa 2%-Punkten nur einen geringen Anteil am Fondsvolumen. Emerging-Markets-Anleihen aller Bonitätsklassen sind derzeit mit einem Anteil von ca. 6% am Fonds gewichtet. Das Netto-USD-Risiko beträgt 10%. Insgesamt beläuft sich der Fremdwährungsanteil auf etwa 11%.



#### BANTLEON CHANGING WORLD

Der Fonds konnte sich in der letzten Aprilwoche deutlich positiv entwickeln. Alle Portfoliobereiche trugen zu diesem positiven Kursverlauf bei. Innerhalb des Aktiensegments erklärt sich die Performance durch eine positive Entwicklung der Transport-Infrastruktur-Aktien sowie insgesamt erfreuliche Quartalsergebnisse der Portfoliounternehmen. Es gab nicht nur eine Reihe von Unternehmen, die keine beziehungsweise minimale Auswirkungen der Coronavirus-Krise auf das Gesamtjahresergebnis bekannt gegeben haben, zum Beispiel Iberdrola oder Cyrus One. Im Bereich Technologie-Aktien konnten bisher sogar 85% der Portfoliounternehmen positiv überraschen. Die Aktienquote im Fonds beträgt aktuell 61%. Physisches Gold nimmt einen Anteil von 10% im Fonds ein. Weitere 2%-Punkte liegen auf dem Liquiditätskonto. Anleihen sind mit einem Anteil von 28% im Fonds allokiert. Die Mo-

dified Duration liegt auf einem moderaten Niveau von 2,1%. Staatsanleihen nehmen einen Anteil von 14% im Fonds ein, wobei 6%-Punkte auf Staatsanleihen der Peripherie entfallen. 7% sind in staatsgarantierten Anleihen und gedeckten Schuldverschreibungen sowie weitere 7% in Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating angelegt. Im Rahmen einer Neuemission wurde ein Green Bond der autonomen Region Madrid mit einer Laufzeit von sieben Jahren hinzugekauft. Wir erachten die Emission unter Betrachtung der Kriterien »Mittelverwendung und -verwaltung«, »Projektauswahl« und »Berichterstattung« als hochgradig grün. Die Anleihe entwickelte sich im Sekundärmarkt relativ zu bereits ausstehenden Anleihen des Emittenten positiv. Bezogen auf den Anleihenteil stieg der Green-Bond-Anteil durch den Kauf auf 39%.

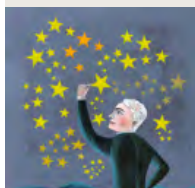
### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE

Der Fonds schloss in der letzten Aprilwoche deutlich im Plus. Die Performance erklärt sich durch eine positive Entwicklung des Segments Transport-Infrastruktur sowie insgesamt erfreuliche Quartals-ergebnisse der Portfoliounternehmen. 38% der Unternehmen des BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE haben in der letzten Aprilwoche Ergebnisse für das 1. Quartal 2020 veröffentlicht. Dies bringt die Gesamtzahl der Veröffentlichungen auf 43%. Die Zahl der nach Investitionsvolumen gewichteten Unternehmen, die bessere oder den Erwartungen entsprechende Ergebnisse veröffentlicht haben, steht nun bei 33,5%. 8% veröffentlichten schlechtere Zahlen, 58,5% der Ergebnisse stehen noch aus. Es gab eine

Reihe von Unternehmen, die keine beziehungsweise minimale Auswirkungen der Coronavirus-Krise auf das Gesamtjahresergebnis bekannt gegeben haben – zum Beispiel Orsted, Iberdrola oder Cyrus One. Der Großteil der Unternehmen hat zudem an ihren Dividendenzahlungen festgehalten und kein Unternehmen befindet sich in ernsthaften Liquiditätsschwierigkeiten. Im Verlauf der Woche wurde die Position in Guangdong Investment aufgrund von Nachhaltigkeitsschwächen mit Gewinn verkauft. Der Fonds ist mit 32% in Versorgeraktien, mit 29% in Telekom-Infrastruktur und mit 24% in Transport-Infrastruktur investiert.



#### BANTLEON EVENT DRIVEN EQUITIES

Der Brutto-Investitionsgrad des Fonds liegt bei ca. 88% (netto: 77%), mit geografischem Schwerpunkt USA (ca. 50%) und Westeuropa (ca. 44%). Die taktische Positionierung des Fonds ist aktuell neutral und der Großteil des Fondsvolumens entfällt derzeit auf Merger-Arbitrage-Situationen, bei denen das Risiko-Ertrags-Verhältnis in weiten Teilen des

Universums nach wie vor sehr attraktiv bleibt. Dislokationen im Relative-Value-Segment wurden hier zur Erhöhung des Exposures genutzt. Auf Einzel-titelebene konnten Callaway Golf und Le Belier stark zulegen, FitBit und Euronav waren hingegen in der Berichtswoche schwächer.



**Carsten Herwig**

Relationship Manager

Telefon: +49 (0) 511 288 798-0

Mobil: +49 (0) 160 330 345 4

carsten.herwig@bantleon.com

## Impressum

Herausgeber: BANTLEON AG  
Aegidientorplatz 2a, 30159 Hannover

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

Redaktionsschluss: 4. Mai 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.