

# Investment Insight

Informationen für Vertriebspartner

April 2020

## Ausblick



Liebe Vertriebspartner,

zur Abwendung einer Weltwirtschaftskrise müssen die Staaten in die Bresche springen und große Hilfspakete schnüren. Deutschland und die USA waren Vorreiter, jetzt ist Italien gefordert. Der notwendige Finanzbedarf dürfte den italienischen Staat jedoch überlasten. Ohne die Unterstützung der EZB wären die Spreads italienischer Staatsanleihen bereits massiv in die Höhe geschneit.

Daher werden die Rufe nach »Corona-Bonds« immer lauter. Noch ist der Widerstand vor allem aus Deutschland, den Niederlanden und Österreich groß. Einfacher ist daher der Rückgriff auf den ESM. Derzeit wären daraus 410 Mrd. EUR abrufbar, davon 35 Mrd. für Italien. Das reicht kaum aus, aber die EZB wird Italien nicht im Stich lassen. Notfalls wird sie den Kapitalschlüssel als Orientierungsgröße für den Ankauf von Staatsanleihen ganz über Bord werfen. Dann findet die Vergemeinschaftung der Schulden endgültig über die Notenbank statt.

Dr. Daniel Hartmann,  
Chefvolkswirt

## Inhalt

<b>Konjunktur und Finanzmärkte:</b> Rasanter Abwärtstrend .....	1
<b>Pressespiegel:</b> USA – Wirtschaft auf Crash-Kurs .....	3
<b>Im Fokus:</b> Renditeanstieg zur falschen Zeit .....	4
<b>Fondsausrichtungen:</b> Aktienquoten wieder leicht erhöht ...	6
<b>Vertriebskontakt:</b> .....	12

## Konjunktur und Finanzmärkte

### Rasanter Abwärtstrend

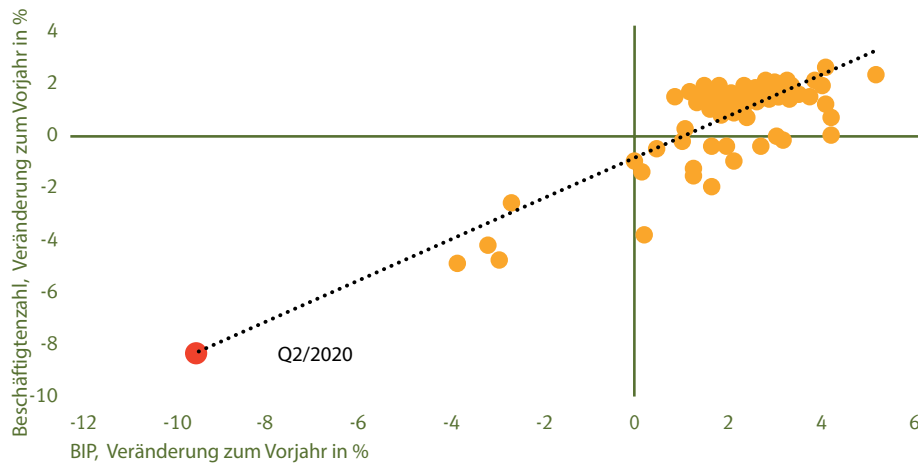
Die Corona-Pandemie wird für den schwersten Wachstums- einbruch seit dem Zweiten Weltkrieg sorgen. Aber Finanz- und Geldpolitik ziehen an einem Strang, um eine neue Finanzkrise zu verhindern. Bei einem Erfolg im Kampf gegen das Virus könnte die Erholung zügig eintreten.

In den USA kommt es zu einer nie gesehenen Entlassungswelle: Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe übertrafen in der Woche vom 15. bis 21. März mit 3,28 Mio. die Konsensusprognose von 1,7 Mio. deutlich. Gleichzeitig lagen sie fast fünfmal so hoch wie bei den bisherigen Höchstständen von 695.000 im Laufe des Jahres 1982 bzw. 665.000 im Laufe des Jahres 2009. Die Explosion bei den Erstanträgen bestätigt, was schon einzelne Branchendaten gezeigt hatten: Zahlreiche Unternehmen vor allem aus dem Hotel- und Gaststätten- gewerbe schlossen als unmittelbare Reaktion auf die verhängten Ausgangssperren ihre Geschäfte und entließen Mitarbeiter in Scharen. Mangels Auffangprogrammen wie Kurzarbeiterregelungen folgte

daraufhin ein beispielloser Ansturm auf die Arbeitsämter, um Unterstützungsleistungen zu beantragen.

Mit Blick auf den amerikanischen Arbeitsmarkt insgesamt dürften diese katastrophalen Zahlen erst den Auftakt bilden. Wenn das BIP-Wachstum aufgrund der wegbrechenden Konsum- und Investitionsnachfrage – wie von uns prognostiziert – bis zum Sommer um rund 12% abstürzt, werden in den kommenden Wochen immer mehr Beschäftigte ihre Jobs verlieren. Die Gegenüberstellung von Wirtschaftswachstum und Arbeitsmarktentwicklung in den vergangenen 20 Jahren zeigt, dass die Beschäftigung in diesem Fall um rund 8% gegenüber dem

## USA: Rasanter Einbruch am Arbeitsmarkt erwartet



Quellen: BEA, BLS, BANTLEON

Vorjahr nachgeben sollte (siehe Grafik oben). Bei aktuell rund 152 Mio. Beschäftigungsverhältnissen wäre das ein Minus von 14 Mio. gegenüber dem Stand von vor Ausbruch der Krise im Februar 2020. Die Arbeitslosenquote würde entsprechend vom 50-jährigen Rekordtief bei 3,5% auf weit über 10% in die Höhe schießen und damit ein neues Allzeithoch markieren.

In den kommenden Wochen werden die Einschläge der Konjunkturdaten also immer heftiger werden. Gleichwohl gibt es nach wie vor gute Chancen für eine Erholung im 2. Halbjahr. Das jüngste Fiskalpaket hilft mit, dafür den Boden zu bereiten. Mit einem Umfang von ca. 2.000 Mrd. USD entspricht es rund 10% des BIP. Neben der Politik tut auch die Fed alles, um die Wirtschaft zu stützen. Sie öffnet die Schleusen und will unter anderem Staatsanleihen und Hypothekenscheine in unbegrenztem Umfang kaufen, auch Unternehmensanleihen sind nicht mehr tabu. Die Fed wird damit zum »Lender of Last Resort« nicht nur für die Banken, sondern für die gesamte Wirtschaft. Diese Maßnahmen dürften helfen, dass aus der Viruskrise keine Finanzkrise erwächst. Das wiederum reduziert die Risiken, die aus negativen Zweitrundeeffekten in Form von Unternehmenskursen und einer in die Höhe schießenden Arbeitslosigkeit resultieren. Den größten Wachstumseinbruch der Nachkriegszeit können Politik und Fed gleichwohl nicht verhindern.

Auch in der Eurozone wurde zuletzt deutlich, mit welcher Wucht die Corona-Pandemie die Wirtschaft trifft. Im März brach der vorläufige Einkaufsmanagerindex (EMI) für den Sektorservice von 52,6 auf 28,4 Punkte ein (siehe Grafik unten). Den Unternehmen im Dienstleistungsbereich wird derzeit regelrecht der Boden unter den Füßen weggezogen. Das verarbeitende Gewerbe hielt sich in der Eurozone noch relativ gut. Der entsprechende Indikator ging »nur« um 4,4 auf 44,8 Punkte zurück. Die Beurteilung des Auftragseingangs, der Produktion sowie der Produktionserwartungen zeigt aber an, dass in der Industrie der eigentliche Absturz erst bevorsteht.

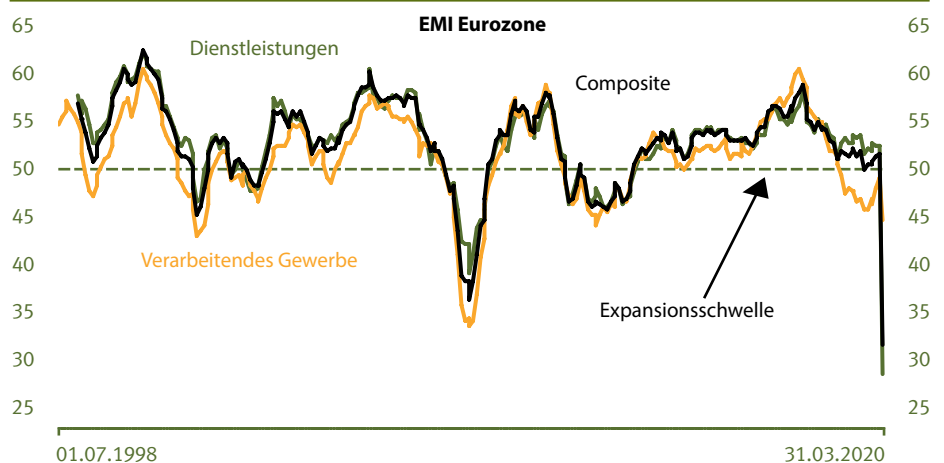
Der Composite-EMI, über den sich gewöhnlich auf die Quartalsveränderung

des BIP schließen lässt, sackte in der Eurozone im März von 51,6 auf 31,4 Punkte ab. Für das 1. Quartal ergibt sich damit ein Durchschnittsniveau von 44,8 Punkten. Somit läge ein Rückgang der Wirtschaftsleistung zwischen Januar und März um 0,6% gegenüber dem Vorquartal nahe. Bei anhaltenden Einschränkungen der Wirtschaft könnte der Composite-EMI im Durchschnitt des 2. Quartals auf 25 Punkte absacken. Auch daraus ergäbe sich lediglich ein Rückgang des BIP um 3% gegenüber dem Vorquartal. Das BIP wird im 2. Quartal aber nicht um 3% zurückgehen, sondern eher um 10%. Es hatte sich bereits während der Finanzkrise gezeigt, dass die Einkaufsmanagerindizes dazu neigen, das Ausmaß schwerer Rezessionen zu unterschätzen.

### Das verarbeitende Gewerbe hielt sich in der Eurozone noch relativ gut

Auch die endgültigen Zahlen für den ifo-Index bestätigten, wie dramatisch die wirtschaftliche Situation in Deutschland ist. Gegenüber der vorläufigen Schätzung ergab sich ein Rückgang von 87,7 auf 86,1 Punkte. Dieser Rückgang beruht aber nur auf einem Zehntel der Antworten der befragten Unternehmen. Daraus lässt sich ableiten, dass der Indikator im April voraussichtlich um weitere 14 Punkte und die

## Eurozone: Dienstleistungsgewerbe bricht massiv ein



Quellen: Markit, BANTLEON

Erwartungen sogar um 20 Punkte abstürzen werden. Ähnlich wie in der Eurozone zeichnet sich demnach für Deutschland ein ungekannter Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität ab. Im 1. Halbjahr wird die Wirtschaftsleistung kumuliert voraussichtlich um 15% schrumpfen.

Trotz der Hiobsbotschaften bezüglich der Pandemie haben Risikoassets zuletzt kräftig durchgeschnauft und Kurssteigerungen verbucht. Für die Stimmungsaufhellung sorgten die massiven Impulse aus der Geld- und Fiskalpolitik. Stützend wirkten in den USA das Fed-Versprechen nahezu grenzenloser Anleihenkäufe sowie das größte fiskalische Hilfsprogramm aller Zeiten. In der Eurozone entledigte sich die EZB aller Begrenzungen beim Ankauf von Staatsanleihen. Daher waren Staatsanleihen aller Euroländer zuletzt stark gefragt. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen sackten wieder deutlich unter -0,40% ab.

Gleichzeitig engten sich die Risikoauflagen italienischer, spanischer und portugiesischer Staatsanleihen ein.

---

### Für eine offensive Ausrichtung an den Aktienmärkten ist es noch zu früh

---

Was aus Sicht der Finanzmärkte das Grundproblem betrifft, die ökonomischen Folgen der Viruspanemie, stehen vereinzelt Lichtblicken wie der Lockerung von Beschränkungen in Wuhan aber weiterhin große Risiken gegenüber. Vor allem innerhalb der USA ist der Fortgang der Virusepidemie noch offen. Unser Ausblick für die Finanzmärkte ist aktuell dreigeteilt. Bei den Risikoauflagen von EUR-Unternehmensanleihen und Peripherie-Staatsanleihen sehen wir weiteres Einengungspotenzial.

Hochqualitative Staatsanleihen sollten mindestens bis Mai gut gestützt bleiben. Erst wenn danach die konjunkturelle Belebung bereits im Gang ist und Frühindikatoren wie der ifo und der EMI nach oben drehen, dürften die Renditen wieder unter Aufwärtsdruck geraten.

Bei Aktien bleibt die Gemengelage schwierig. Zwar nahmen aus unserer Sicht die Risiken zuletzt etwas ab. Die Notenbanken und Regierungen haben mit den jüngsten Maßnahmenpaketen eine gute Basis gelegt und die Risiken für eine lang anhaltende Rezession vermindert. Statt einer defensiven sehen wir daher inzwischen eine neutrale Positionierung als angemessen an. Für eine offensive Ausrichtung an den Aktienmärkten ist es aber noch zu früh. Insbesondere bleibt das Risiko, dass in den USA die Epidemie nachhaltigere Wirkungen hinterlässt als gedacht. ■

---

## Pressespiegel

---

### USA: Wirtschaft auf Crash-Kurs

#### Das Investment

In den USA war das Coronavirus lange kein großes Thema, doch jetzt wackelt die Wirtschaft. »BANTLEON Volkswirt« Andreas Busch sagt, was den Amerikanern noch bevorsteht: Das BIP könnte innerhalb von drei Monaten doppelt oder dreimal so stark einbrechen wie in der 1,5 Jahre dauernden und schwersten Rezession der Nachkriegszeit in den Jahren 2008 und 2009.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

---

### Infrastruktur-Aktien: Hohe Dividenden und reduzierte Schwankungen

#### Cash

Dividendenwerte stehen in Niedrigzinszeiten im Fokus. Sicherheitsbewusste Anleger scheuen aber oft die hohen Kursschwankungen von Aktien. Als Alternative empfiehlt »BANTLEON Analyst« Johannes Maier Dividendenaktien aus dem Bereich Basis-Infrastruktur. Sie kombinieren konstant hohe Ausschüttungen mit langfristig überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

---

### Bondmärkte: Hohe Kursverluste können Einstiegschancen sein

#### Neue Zürcher Zeitung

An den Aktienmärkten brechen die Kurse massiv ein, aber auch Staatsanleihen bester Bonität gaben zuletzt nach. Eigentlich gelten sie als sichere Häfen und sollten Gewinner in Krisen sein. Michael Hess, Leiter Portfolio Management Corporate Credit bei BANTLEON, erklärt das Phänomen: Auf dem Höhepunkt einer Krise liquidieren Investoren alles, um möglichst viel Cash zu haben.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

---



# Renditeanstieg zur falschen Zeit

Von der aktuellen Risk-off-Stimmung an den Finanzmärkten hätten die sicheren Häfen eigentlich profitieren müssen. Lange Zeit war jedoch das Gegenteil der Fall. Die Rezession dürfte die Zinserwartungen aber niedrig halten. Wir gehen daher davon aus, dass die Renditen von Staatsanleihen tendenziell weiter fallen werden.

Dr. Daniel Hartmann  
Chefvolkswirt

Nicht nur an den Aktien-, sondern auch an den Anleihenmärkten erleben wir derzeit turbulente Zeiten. Die Furcht vor einer weltweiten Rezession infolge der Coronavirus-Pandemie hat die Aktienbörsen rund um den Globus um 30% bis 40% korrigieren lassen. Das darin zum Ausdruck kommende Risk-off hätte eigentlich Staatsanleihen zugutekommen müssen. Doch die Flucht in die sicheren Häfen blieb zunächst aus (siehe Grafik unten). Stattdessen sind hochqualitative Staatsanleihen sogar unter Druck geraten. Zwischen dem 9. März – dem Tag des Ölpreisschocks – und dem 19. März sind die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen zeitweise um bis zu 77 Bp (von -0,91% auf 0,14%) und die Renditen 10-jähriger US-Treasuries sogar um bis zu 96 Bp angestiegen (von +0,31% auf +1,27%) – in dieser kurzen Zeit einer der größten Renditezuwächse der vergangenen Jahre. Zuletzt sind die Renditen zwar etwas zurückgekommen. Sie bewegen sich aber immer noch deutlich über dem Allzeittief vom 9. März.

Der Renditeanstieg ist umso erstaunlicher, als die Geldpolitik seit Anfang März alles daransetzt, um das Zinsniveau weiter zu drücken. Allen voran die Federal Reserve wollte in dieser Hinsicht nichts anbrennen lassen. In zwei brachialen Schritten senkte sie den Leitzins von 1,75% auf 0,25% (Obergrenze der Fed-Funds-Rate). Die

Wirkung dieser geldpolitischen Lockerung verpuffte indes zum großen Teil. Gleichzeitig hat die Fed damit aber auch ihr Pulver verschossen und die Leitzinsuntergrenze scheint in den USA erreicht.

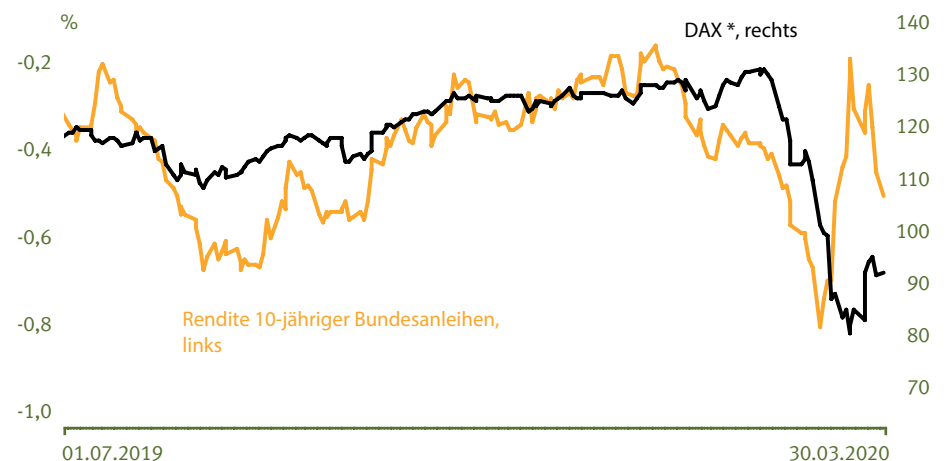
## Die Fiskalpolitik ist aus unserer Sicht kein Game Changer

Den gleichen Eindruck vermittelte die EZB, die in der Zinspolitik zuletzt enttäuscht hat. Die für den 12. März fest erwartete Leitzinssenkung (von -0,50% auf -0,60%) blieb aus. Die Märkte haben daraufhin sämtliche Zinssenkungserwar-

tungen für die kommenden zwölf Monate sukzessive ausgepreist und damit natürlich einen Renditeanstieg initiiert.

Diese Anpassung in den Leitzinserwartungen begründet aber bestenfalls einen kleinen Teil des zwischenzeitlichen Ausverkaufs bei Staatsanleihen. Ein derzeit sehr populärer Erklärungsansatz lautet stattdessen, dass die Wende in der Fiskalpolitik renditetreibend wirkt. Um die Folgen der Corona-Krise abzumildern, packen gegenwärtig nahezu alle Finanzminister die Bazooka aus und kündigen umfassende Hilfen an. Diese Fiskalpakete könnten sich in den USA, Deutschland und anderen Euroländern am Ende auf

## Bundesanleihen profitieren nicht vom Risk-off



Quellen: Bloomberg, BANTLEON; \* 31.12.2018 = 100

5% bis 10% des BIP belaufen. Berücksichtigt man zusätzlich die konjunkturbe- dingten Mehrausgaben bzw. Minderein- nahmen, dürfte die Staatsverschuldung insgesamt um 10%- bis 15%-Punkte ansteigen. In Deutschland würde sich dadurch das Angebot an Staatsanleihen (inkl. Länderanleihen und Agencies) in den nächsten Monaten von 1.700 Mrd. EUR um 300 Mrd. bis 500 Mrd. EUR ausweiten. Die vielzitierte Knappheit an Bundesanleihen wäre demzufolge vorbei.

Ein höheres Angebot an Staatsanleihen belastet fraglos den Bondmarkt. Im Hinterkopf sollte man jedoch behalten, dass dies in Rezessionen immer der Fall ist und die Renditen trotzdem während eines Abschwungs regelmäßig fallen. Im Zuge der Lehman-Rezession stieg die Staatsverschuldung von Deutschland z.B. von 64% des BIP im Jahr 2007 auf über 82% im Jahr 2010 an. Die Renditen sackten trotzdem ab (von 4,7% im High auf 2,1% im Low). Ähnliches war in den USA zu beobachten. Schwerer als die Angebotsausweitung am Bondmarkt wirkt normalerweise die Furcht vor dem wirtschaftlichen Zusammenbruch. Sie dämpft die Inflations- erwartungen, was aktuell ebenfalls zu beobachten ist. Vor allem werden aber die Leitzinserwartungen am Boden gehalten. Die EZB wird zwar möglicherweise den Leitzins nicht mehr senken, Erhöhungen stehen aber auf absehbare Zeit noch weniger zur Debatte.

Dazu kommen noch die QE-Programme der Notenbanken. Sie absorbieren einen Großteil der zusätzlich emittierten Staatsanleihen. Die EZB hat nunmehr angekündigt, allein in diesem Jahr mehr als 1.100 Mrd. EUR an Wertpapieren zu kaufen. Davon dürften 800 Mrd. EUR auf Staatsanleihen bzw. gut 200 Mrd. EUR auf Bundesanleihen entfallen. Zumindest ein großer Teil der oben skizzierten Angebotsausweitung wäre folglich wieder abgeschöpft. Die Fiskalpolitik ist aus

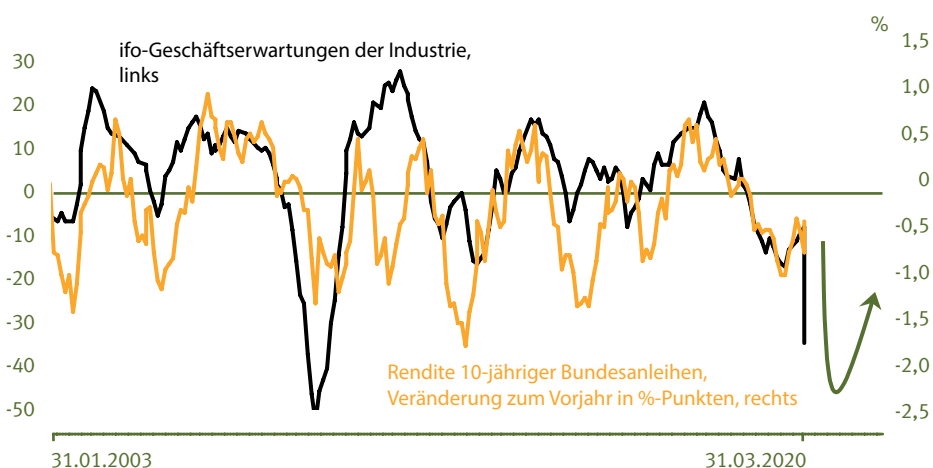
unserer Sicht kein Game Changer – zu- mindest noch nicht.

## Die Notenbanken haben im aktuellen Umfeld kein Interesse an steigenden Renditen

Somit rücken als letztlich stichhaltige Er- klärung für den Renditeanstieg nur noch technische Faktoren oder Marktverwer- fungen in den Vordergrund. So hat der Zinsanstieg im Nachgang der EZB-Sit- zung viele Marktteilnehmer zweifellos auf dem falschen Fuß erwischt. In der Folge könnte es zu einer Kettenreaktion gekom- men sein, die zu Verkäufen von Anleihen geführt hat. Offensichtlich sehen sich aber auch viele Investoren aufgrund der ho- hen Verluste bei Aktien oder Unterneh- mensanleihen zu Zwangsliquidationen gezwungen. Der Auslöser dafür können Margin Calls oder gerissene Risikobud- gets sein, die durch Verkäufe hochliquider Staatsanleihen gedeckt werden. Dieses Wechselspiel würde auch den Rückgang beim Goldpreis erklären. Er musste in den vergangenen Wochen zwischenzeitlich ebenfalls kräftig Federn lassen, obwohl gerade Gold die prädestinierte Fluchtburg im aktuellen Umfeld ist.

Mit Blick voraus rechnen wir damit, dass diese technischen Faktoren an Bedeutung verlieren. Entsprechend sollten sich die Renditen von Staatsanleihen wieder stär- ker am konjunkturellen Abwärtstrend orientieren (siehe Grafik), was in den ver- gangenen Tagen bereits beobachtbar war. Dies gilt umso mehr, als sich mittlerweile weltweit der schärfste Wirtschaftsein- bruch seit dem Zweiten Weltkrieg ab- zeichnet. In den nächsten Wochen werden die Investoren demzufolge mit einer Serie negativer Konjunkturdaten konfrontiert werden. Gleichzeitig dürften aber die Vielzahl an Fiskalpaketen und ein Abeb- ben der Virusepidemie auch Hoffnungen auf eine baldige Wiederbelebung wecken. In diesem Spannungsfeld sollten sich die Bund-Renditen volatil seitwärts bewegen. Aus unserer Sicht wird jedoch zunächst der Abwärtstrend dominieren. Einen Bei- trag dazu werden auch die Wertpapier- käufe der EZB leisten. Die Notenbanken haben im aktuellen Umfeld kein Interesse an steigenden Renditen. Erst im Jahr 2021 könnte es im Zuge einer kräftigen Kon- junkturerholung aufgrund der aktuell überdimensionierten Fiskalprogramme zu einem inflationären Prozess und einem Renditesprung nach oben kommen. Das ist aber noch Zukunftsmusik. Jetzt ist erst einmal Krise angesagt. ■

## Rezessive Kräfte sollten Renditen nach unten drücken



Quellen: Bloomberg, ifo, BANTLEON

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON RETURN

Die dynamische Ausbreitung des Coronavirus in Europa bestimmt das Kapitalmarktgeschehen und das politische Handeln. Die in vielen Ländern getroffenen Quarantänemaßnahmen reduzieren das öffentliche Leben auf ein Minimum und belasten die wirtschaftliche Aktivität stark. Die vorläufigen März-Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone verzeichneten den größten jemals gemessenen Rückgang. Die Entwicklung im Dienstleistungssektor ist besonders dramatisch, der Indexwert für diesen Bereich fiel von 52,6 auf 28,4 Punkte zurück. Mit der Flexibilisierung des neuen PEPP-Kaufprogramms und dem Wegfall der bisherigen Kauflimite hat sich die EZB maximalen Spielraum verschafft und die

Renditen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen auf Sicht der letzten Märzwoche um 15 Bp gedrückt. Noch stärker profitierten Staatsanleihen aus Italien. Pfandbriefe und Quasi-Staatsanleihen konnten sich stabilisieren, der Handel in diesem Segment ist aber weiterhin durch schwache Liquidität gekennzeichnet. Wir halten an der defensiven Ausrichtung des Fonds fest: Der Anteil an Eurozonen-Staatsanleihen beträgt 58% und besteht ausschließlich aus deutschen Staatspapieren. Pfandbriefe haben ein Gewicht von 41% und kommen aus den Eurozonen-Kernländern. Die Modified Duration des Fonds beträgt 4,5% und ist gegenüber der Benchmark neutral ausgerichtet.



#### BANTLEON YIELD

Die dynamische Ausbreitung des Coronavirus bestimmt das Kapitalmarktgeschehen und führt zu hoher Risikoaversion bei Anlegern. Vor allem die hohen Neuinfektionszahlen in den europäischen Ländern sowie den USA und die daraufhin getroffenen Quarantänemaßnahmen belasten die wirtschaftliche Aktivität stark. Zur Milderung der Folgen des Shutdowns hat die amerikanische Notenbank unbegrenzte Staatsanleihenkäufe verkündet. Die Europäische Zentralbank hat für ihr neues PEPP-Kaufprogramm die bisher geltenden Kauflimite außer Kraft gesetzt und sich hierdurch maximale Flexibilität eingeräumt. Die Staatsanleihenrenditen sind daraufhin gefallen und 10-jährige

deutsche Staatsanleihen verteuerten sich um 15 Bp. Am stärksten profitierten jedoch Staatsanleihen aus den Peripherie-Ländern der Eurozone. Unternehmensanleihen und Covered Bonds haben sich zum Ende der letzten Märzwoche stabilisiert, die Liquidität in beiden Segmenten ist aber weiterhin gering. In diesem Spannungsfeld ist der Fonds wie folgt ausgerichtet: Der Anteil von Eurozonen-Staatsanleihen beträgt 40% und ist innerhalb der Peripherie-Länder neutral ausgerichtet. Unternehmensanleihen und Covered Bonds haben ein Gewicht von 29% bzw. 30%. Die Modified Duration beträgt 4,9%, was einer gegenüber der Benchmark neutralen Positionierung entspricht.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON YIELD PLUS

Ohne die massiven Interventionen der Notenbanken und ohne die staatlichen Fiskalpakete hätte die Zahl von mehr als 700.000 weltweiten Coronavirus-Infektionen die Märkte noch tiefer in den Abgrund blicken lassen. Stattdessen verzeichnete der US-Aktienmarkt die größten drei aufeinanderfolgenden Tagesgewinne seit 1933. Auch wenn die Rezession nicht das historische Ausmaß der Weltwirtschaftskrise annehmen wird, so kann die Bodenbildung an den Märkten längere Zeit in Anspruch nehmen. Vieles hängt davon ab, wie lange es dauert, die Pandemie einzugrenzen. Die staatlichen Stützungsmaßnahmen sind beispielsweise in den USA nur für zwei Monate angelegt. Sollte daher nicht bald ein Rückgang der Neuinfektionen zu beobachten



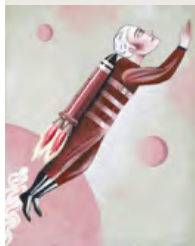
#### BANTLEON SELECT CORPORATES

Nachdem die globalen Aktienmärkte zuletzt noch den schnellsten Bärenmarkt aller Zeiten hingelegt hatten, folgte in der letzten Märzwoche die schnellste Rückkehr aller Zeiten zu einem Bullenmarkt. Unternehmensanleihen konnten dieser Kehrtwende jedoch noch nicht folgen. Die Maßnahmenpakete der Regierungen und Zentralbanken führten dazu, dass sich die Ausweitung der Risikoprämien signifikant verlangsamte und einige Anleihen bereits eine verstärkte Nachfrage erlebten – insbesondere aus den weniger betroffenen Sektoren sowie für das EZB-Kaufprogramm fähige Anleihen. Letztendlich verhalfen fallende Zinsen auf Bundesanleihen dazu, einen leicht positiven Gesamtertrag zu erzielen. Der Primärmarkt öffnete ebenfalls die Tore mit über 20 Mrd. EUR an Neuemissionen, welche meist mehr als 50 Bp über der ausstehenden Zinskurve der jeweiligen Emittenten lagen. Mit einer durchschnittlichen Risikoprämie von über 2%-Punkten auf Non-Financial Investment Grade Corporates sehen diese derweil so interessant aus wie seit der EU-Staatsschuldenkrise nicht mehr. Insbesondere

sein, ist ein erneuter Test der Tiefs an den Aktien- und Anleihenmärkten wahrscheinlich. Aus diesem Grund liegt die Modified Duration des Fonds, nahezu wie im Vormonat, bei 7,2%. Ansonsten bleibt die Allokation unverändert. Mittelfristig ist das Segment der Unternehmensanleihen wegen des hohen Anteils an negativ rentierlichen Staatsanleihen als renditetragende Säule alternativlos und dies lässt das Fondsmanagement an dem erhöhten Anteil festhalten. Staatsanleihen der Euro-Kernzone sind mit 23% gewichtet. Peripherie-Staatsanleihen sind mit 16% und »andere Staatsanleihen« mit 5% im Fonds vertreten. Das Segment der Covered Bonds ist mit 21% im Fonds gewichtet, während Unternehmensanleihen einen Anteil von 33% aufweisen.

in Anbetracht der Liquiditätsschwemme sowie der Konjunkturprogramme sollten Unternehmensanleihen langsam einen Boden finden und für mittelfristige Investoren eine attraktive Einstiegschance hinsichtlich des noch länger bestehenden Tiefzinsumfelds bieten. Aufgrund der bestehenden hohen Volatilität an den Finanzmärkten sowie der weiter ansteigenden Corona-Fallzahlen bleibt die Kassenhaltung vorerst auf hohem Niveau, um aufkommende Opportunitäten effizient nutzen zu können. Die derzeitige Struktur des Fonds sieht wie folgt aus: 28% in Anleihen im oberen Investment-Grade-Bereich von »AAA« bis »A« und 62% im unteren Segment »BBB«, wobei der Fokus innerhalb dieses Segments auf den Nicht-Zyklikern liegt. Zusätzlich sind 2% im Bereich »BB+« investiert. Das gewichtete Durchschnittsrating des Fonds liegt derzeit bei »BBB+«. Aktuell ist der Fonds zu 91%-Punkten in EUR-denominierten Anleihen und zu 2%-Punkten in USD-denominierten Anleihen investiert. Der Rest befindet sich im Tagesgeld. Die Modified Duration liegt inklusive Zins-Futures bei 5,71%.

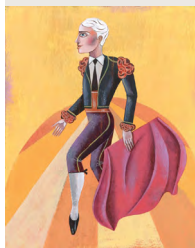
### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON SELECT CORPORATE HYBRIDS

Das Segment Corporate Hybrids folgte in der letzten Märzwoche der erfreulicheren Stimmung am Aktienmarkt, wonach sich die Risikoprämien im zweistelligen Bereich einengten. Somit konnte gegenüber Senior-Anleihen eine deutliche Outperformance erzielt werden. Corporate Hybrids von Unternehmen, die in den vorherigen Wochen besonders stark abverkauft wurden, wiesen ausgeprägte Kurssprünge auf. Obwohl wir Corporate Hybrids bei den aktuellen Renditeniveaus als mittelfristig äußerst attraktiv ansehen, bleibt die Kassenhaltung des Fonds vorerst weiterhin auf erhöhtem Niveau (3%). Hinsichtlich

der hohen Volatilität an den Finanzmärkten erwarten wir besonders attraktive Opportunitäten in den kommenden Wochen. Gegenüber der Benchmark besteht – in Bezug auf das Kreditrisiko – weiterhin ein leichtes Untergewicht. Aktuell ist der Fonds wie folgt allokiert: 72% Investment-Grade-Anleihen und 25% Anleihen des Segments »BB«. Generell ist der Fonds bei einer Quote von 86% EUR-, 3% GBP- und 7% USD-denominierten Anleihen investiert, welche über Devisentermingeschäfte nahezu vollständig abgesichert sind. Die Modified Duration liegt inklusive Zins-Futures bei 4,1%.



#### BANTLEON OPPORTUNITIES S

In der letzten Märzwoche konnten sich die Aktienmärkte von den starken Abverkäufen der Vorwoche wieder etwas erholen. Der DAX legte um knapp 8% zu, der Euostox50 um circa 7%, während der S&P500 sogar einen Zuwachs von etwa 10% verzeichnen konnte. Mit der dramatischen Zunahme an Coronavirus-Neuinfektionen in den USA sowie einer erneut steigenden Tendenz in den am stärksten betroffenen Euroländern Italien und Spanien erhielt der Aufschwung am Freitag jedoch wieder einen Dämpfer. Die historisch unvergleichbar hohe Zahl an Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe in den USA, mit 3,2 Mio. neuen Anträgen im Vergleich zur Vorwoche, wurde von den Anlegern bereits antizipiert und führte in der Folge zu keinen nennenswerten Kursbewegungen. Dennoch geben die Daten einen ersten verlässlichen Vorgeschmack auf das, was den USA noch bevorsteht. Trotz der Erholung an den Aktienmärkten waren auch sichere Häfen wie US-Treasuries und deutsche Bundesanleihen gefragt, was zu fallenden Renditen führte und damit erneut die derzeit positive Korrelation zwischen

risikobehafteten Anlageklassen und sicheren Häfen widerspiegelt. Die Aktienquote wurde auf 5% (über Eurostoxx50-Futures) erhöht und soll der Strategie die Möglichkeit geben, an einer weiteren Erholung der Aktienmärkte mit bedachtem Risiko zu partizipieren. Die Modified Duration des EUR-Modells liegt unverändert bei 3,0%, während die USD-Duration auf 2,0% angehoben wurde. Die Gesamtduration beträgt somit 5,0%. Der Anteil an EUR-Unternehmensanleihen aus OECD-Ländern liegt bei 16%, die Investition in inflationsindexierten deutschen Staatsanleihen wurde mit 3%-Punkten des Fondsvermögens leicht reduziert. Die Quote an spanischen (3%), portugiesischen (3%), irischen (5%) und französischen (9%) Staatsanleihen wurde ebenso wie der Anteil an Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds bei rund 26% nur leicht geändert, während ein Anteil von 5% des Fondsvermögens in italienische Staatsanleihen (über BTP-Futures) investiert wurde. Der Anteil an deutschen Bundesanleihen beträgt knapp 33% des Fondsvermögens.



### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON OPPORTUNITIES L

In der letzten Märzwoche konnten sich die Aktienmärkte von den starken Abverkäufen der Vorwoche wieder etwas erholen. Der DAX legte um knapp 8% zu, der Eurostoxx50 um circa 7%, während der S&P500 sogar einen Zuwachs von etwa 10% verzeichnen konnte. Mit der dramatischen Zunahme an Coronavirus-Neuinfektionen in den USA sowie einer erneut steigenden Tendenz in den am stärksten betroffenen Euroländern Italien und Spanien erhielt der Aufschwung am Freitag jedoch wieder einen Dämpfer. Die historisch unvergleichbar hohe Zahl an Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe in den USA, mit 3,2 Mio. neuen Anträgen im Vergleich zur Vorwoche, wurde von den Anlegern bereits antizipiert und führte in der Folge zu keinen nennenswerten Kursbewegungen. Dennoch geben die Daten einen ersten verlässlichen Vorgeschmack auf das, was den USA noch bevorsteht. Trotz der Erholung an den Aktienmärkten waren auch sichere Häfen wie US-Treasuries und deutsche Bundesanleihen gefragt, was zu fallenden Renditen führte und damit erneut die derzeit positive Korrelation zwischen

risikobehafteten Anlageklassen und sicheren Häfen widerspiegelt. Die Aktienquote wurde auf 10% (über Eurostoxx50-Futures) erhöht und soll der Strategie die Möglichkeit geben, an einer weiteren Erholung der Aktienmärkte mit bedachtem Risiko zu partizipieren. Die Modified Duration des EUR-Modells wurde leicht reduziert und liegt nun bei 4,0%, während die USD-Duration auf 3,0% angehoben wurde. Die Gesamtduration beträgt somit 7,0%. Der Anteil an EUR-Unternehmensanleihen aus OECD-Ländern liegt bei 16%, die Investition in inflationsindexierten deutschen Staatsanleihen wurde leicht auf 5%-Punkte des Fondsvermögens erhöht. Die Quote an spanischen (3%), portugiesischen (3%), irischen (5%) und französischen (9%) Staatsanleihen, ebenso wie der Anteil an Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds bei rund 25%, wurde nur leicht geändert, während ein Anteil von 5% des Fondsvermögens in italienische Staatsanleihen (über BTP-Futures) investiert wurde. Der Anteil an deutschen Bundesanleihen beträgt knapp 34% des Fondsvermögens.



#### BANTLEON OPPORTUNITIES WORLD

In der letzten Märzwoche konnten sich die Aktienmärkte von den starken Abverkäufen der Vorwoche wieder etwas erholen. Der DAX legte um knapp 8% zu, der Eurostoxx50 um circa 7%, der S&P500 um etwa 10%, der Nikkei um satte 17% sowie der Hang Seng um immerhin 3%. Auf Jahressicht haben die asiatischen Aktienmärkte den Corona-Schock bis jetzt am besten verarbeitet (Nikkei -18%, Hang Seng -16%, DAX -27% und S&P500 -21%). Mit der dramatischen Zunahme an Neuinfektionen in den USA sowie einer erneut steigenden Tendenz in den am stärksten betroffenen Euroländern Italien und Spanien erhielt der Aufschwung am Freitag jedoch wieder einen Dämpfer. Die historisch unvergleichbar hohe Zahl an Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe in den USA, mit 3,2 Mio. neuen Anträgen im Vergleich zur Vorwoche, wurde von den Anlegern bereits antizipiert und führte in der Folge zu keinen nennenswerten Kursbewegungen. Dennoch geben

die Daten einen ersten verlässlichen Vorgeschmack auf das, was den USA noch bevorsteht. Trotz der Erholung an den Aktienmärkten waren auch sichere Häfen wie US-Treasuries und deutsche Bundesanleihen gefragt, was zu fallenden Renditen führte und somit erneut die derzeit paradoxe Korrelation zwischen risikobehafteten Anlageklassen und sicheren Häfen widerspiegelt. Die Aktienquote wurde auf insgesamt 10% (je 5% in Eurostoxx50- und Hang-Seng-Futures) erhöht und soll der Strategie die Möglichkeit geben, an einer weiteren Erholung der Aktienmärkte mit bedachtem Risiko zu partizipieren. Die Modified Duration des EUR- und des USD-Modells wurde jeweils auf 3,0% erhöht. Damit liegt die Gesamtduration nun bei 6,0%. Die Anleihenallokation zeigt folgendes Bild: 39% Staatsanleihen der Eurozone, 29% Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds und 29% Unternehmensanleihen.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON FAMILY & FRIENDS

Der Fonds konnte sich in der letzten Märzwoche weiter erholen. Die wirtschaftliche Aktienquote wurde sukzessive von 12% auf 18% erhöht. Der Anteil an europäischen Substanzwerten und Titeln aus dem breiten Eurostoxx50-Universum beträgt – unter Berücksichtigung des Future Hedge – inzwischen wieder 8%-Punkte. Die Investitionsquote in SMI-, Nikkei225- und Hang-Seng-Futures umfasst derzeit je 2%-Punkte, während der Anteil der S&P500-Futures von 5%- auf 4%-Punkte reduziert wurde. 9% des Fondsvermögens sind in mit physischem Gold und 1% in mit physischem Silber besicherten ETCs angelegt. Die Rohstoffquote beträgt demnach nahezu unverändert 10%-Punkte. Die Modified Duration wurde von defensiven 3,3% auf moderate

3,5% erhöht, wobei der Beitrag von US-Treasury-Futures zur Modified Duration bei 1,6%-Punkten liegt. Auf portugiesische Staatsanleihen entfallen unverändert 5% und auf spanische Staatsanleihen etwa 8% des Fondsvermögens. Der Anteil der Staatsanleihen aus der Euro-Kernzone (Frankreich) umfasst nur 4%. In Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind aktuell 34% 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. 7% am Fonds gewichtet. Das Netto-USD-Risiko beträgt 10%. Insgesamt beläuft sich der Fremdwährungsanteil auf etwa 11%.



#### BANTLEON CHANGING WORLD

In der letzten Märzwoche kam es zu einer kurzzeitigen, aber intensiven Rallye bei Risikoassets. In diesem Umfeld entwickelte sich der Fonds BANTLEON CHANGING WORLD deutlich positiv. Alle Fondssegmente trugen zu der erfreulichen Entwicklung bei. Im Infrastruktur-Segment waren es weiterhin die Unternehmen mit starken Bilanzen, aber auch der Transportsektor und die Betreiber von Funkmasten/Datenzentren, die sich deutlich positiv entwickelten. Im Technologiebereich kam es zu einer deutlichen Erholung der Industriewerte. Im Laufe der Woche wurde die Allokation zu Technologie-Aktien leicht erhöht und ein Anteil an US-Technologie-Aktien dem Portfolio beigemischt. Die Aktienquote beträgt aktuell, inklusive Derivate, 53%. Physisches Gold

nimmt einen Anteil von 10% im Fonds ein. Weitere 7% liegen angesichts des belasteten Investitionsfeldes auf dem Liquiditätskonto. Anleihen sind mit einem Anteil von 30% im Fonds allokiert. Die Modified Duration liegt angesichts der durch die umfangreichen Fiskalmaßnahmen hohen Budgetausgaben der Eurozonen-Staaten auf einem moderaten Niveau von 2,4%. Staatsanleihen nehmen nun einen Anteil von 16% im Fonds ein, wobei davon nur 6%-Punkte auf Peripherie-Staatsanleihen entfallen. 8% sind in staatsgarantierten Anleihen und gedeckten Schuldverschreibungen sowie weitere 6% in Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating angelegt. Bezogen auf den Anleihenteil liegt der Green-Bond-Anteil bei 36%.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE

In der letzten Märzwoche kam es zu einer kurzzeitigen, aber intensiven Rallye an den Aktienmärkten. Der Eurostoxx50 stieg in nur drei Handelstagen um 14% an, bis es zum Wochenende zu einer weiteren Korrektur kam. In diesem Umfeld entwickelten sich die zyklischeren Marktsektoren besonders gut. Der Fonds BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE konnte sich in diesem Umfeld die zweite Woche in Folge positiv entwickeln. Neben ausgewählten Transport-Infrastruktur-Positionen wie Ferrovial (+17,5% letzte Märzwoche) bleiben regulierte Versorger (Terna, Elia) sowie passive Telekommunikations-Infrastruktur (Funkmasten und Datenzentren) die Haupttreiber der erfreulichen Entwicklung. Aufgrund der hohen Volatilität und der weiterhin hohen Unsicherheiten bezüglich der Dauer der Pandemie – sowie der Effekte der fiskalen und monetären Rettungsprojekte – hält das Portfolio Management vorerst an seiner defensiven Ausrichtung fest. Der Fonds ist zu 35% in Versorgeraktien, zu 33% in Telekommunikations-Infrastruktur und zu 21% in Transport-Infrastruktur investiert. Der Investitionsgrad beträgt 89%, einschließlich des temporären Hedge von 64%.

Der Brutto-Investitionsgrad des Fonds liegt bei ca. 82%, mit geografischem Schwerpunkt Westeuropa (ca. 53%) und USA (ca. 42%). Die defensive Haltung wurde in der letzten Märzwoche teilweise leicht gelockert, eine neutrale Positionierung wurde jedoch aufgrund der aktuellen Entwicklungen noch nicht erreicht. Der Großteil des Fondsvolumens entfällt derzeit auf Merger-Arbitrage-Situationen, wobei einige Arbitrage-Dislokationen opportunistisch zur selektiven Aufstockung genutzt wurden. Auf der Pre-Event-Seite hatten einige Zielunternehmen zwischenzeitlich hochattraktive Niveaus erreicht, was wir ebenfalls zum Aufbau von Positionen genutzt haben. Auf Einzeltitelebene konnten einige M&A-Situationen verlorenen Boden gutmachen, darunter Tech Data und Tallgrass Energy. Noch nicht erholen konnten sich manche Sondersituation, darunter der MAN SE-Squeeze-out.



#### BANTLEON EVENT DRIVEN EQUITIES

zur selektiven Aufstockung genutzt wurden. Auf der Pre-Event-Seite hatten einige Zielunternehmen zwischenzeitlich hochattraktive Niveaus erreicht, was wir ebenfalls zum Aufbau von Positionen genutzt haben. Auf Einzeltitelebene konnten einige M&A-Situationen verlorenen Boden gutmachen, darunter Tech Data und Tallgrass Energy. Noch nicht erholen konnten sich manche Sondersituation, darunter der MAN SE-Squeeze-out.

zur selektiven Aufstockung genutzt wurden. Auf der Pre-Event-Seite hatten einige Zielunternehmen zwischenzeitlich hochattraktive Niveaus erreicht, was wir ebenfalls zum Aufbau von Positionen genutzt haben. Auf Einzeltitelebene konnten einige M&A-Situationen verlorenen Boden gutmachen, darunter Tech Data und Tallgrass Energy. Noch nicht erholen konnten sich manche Sondersituation, darunter der MAN SE-Squeeze-out.



**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: 30. März 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.