

# Investment Insight

Informationen für Vertriebspartner

Juni 2020

## Ausblick



Liebe Vertriebspartner,

der weltweite Absturz beim BIP-Wachstum im 2. Quartal ist beispiellos. Ebenso außergewöhnlich ist aber auch der Umfang der Fiskalpakete: Es findet ein regelrechter Überbietungswettbewerb unter den Staaten statt. Diese Hilfen scheinen anzukommen. US-Konsumenten etwa profitieren von Konsumschecks und pauschalen Zahlungen an Arbeitslose, Europas Unternehmen von den Liquiditätsspritzen der Staaten.

Die zweite Welle der Fiskalpakete zur Ankurbelung der Konjunktur ist bereits unterwegs. Die Wirtschaftspolitik legt somit insgesamt die Basis für eine konjunkturelle Wiederbelebung. Es bleiben natürlich Störfaktoren – etwa der USA-China-Konflikt, die Diskussion um eine zweite Viruswelle oder die wieder hochkochende Brexit-Debatte. Aber es spricht vieles dafür, dass die Fiskalimpulse wirken und die Gefahren durch das Coronavirus abgenommen haben. Die aktuelle Aktienhausse ist damit zwar ambitioniert, aber nicht unbegründet.

Dr. Daniel Hartmann,  
Chefvolkswirt

## Inhalt

<b>Konjunktur und Finanzmärkte:</b> Besserung ist in Sicht .....	1
<b>Pressespiegel:</b> Börsennische mit zweistelligen Renditen ....	3
<b>Im Fokus:</b> Digitale Infrastruktur auch in Krisen robust .....	4
<b>Fondsausrichtungen:</b> Aktienquoten erneut erhöht .....	6
<b>Vertriebskontakt:</b> .....	12

## Konjunktur und Finanzmärkte

### Besserung ist in Sicht

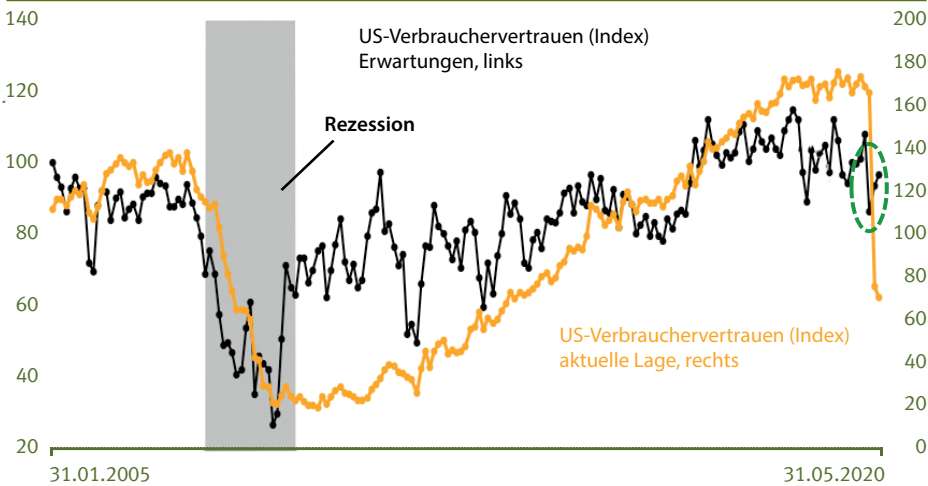
Die Coronavirus-Krise führt aktuell zu verheerenden Konjunkturdaten. Doch die Staaten und Zentralbanken halten mit massiven Unterstützungsprogrammen dagegen. Zudem entwickelt sich die Pandemie weniger schlimm als befürchtet. An den Börsen wird eine Erholung bereits vorweggenommen.

Die Konjunkturdaten zeigen es immer deutlicher: Die US-Wirtschaft wird im 2. Quartal 2020 einen extremen Wachstumseinbruch erleiden. Für April weist das Bureau of Economic Analysis (BEA) ein Minus von 13,6% bei den Konsumausgaben aus. Selbst bei einer Erholung des Konsums ab Mai dürfte für den Quartalsdurchschnitt ein Rückgang von rund 45% resultieren (annualisiert gegenüber Q1). Für das BIP insgesamt halten wir daher an unserer Erwartung eines Minus in ähnlicher Größe fest.

So kräftig der Absturz auch ausfallen dürfte, so schnell sollte aber eine Erholung einsetzen. Rückenwind gibt es dabei vor allem von den staatlichen Unterstüt-

zungsleistungen in Form von Direktzahlungen (Schecks) und Arbeitslosengeld. Für eine Reihe an US-Haushalten werden dadurch die finanziellen Einbußen infolge des Arbeitsplatzverlustes zwar nur teilweise ausgeglichen. Andere profitierten aber umso mehr. Das liegt unter anderem an der üppig ausgestatteten Arbeitslosenunterstützung, die Washington zusätzlich zu den regulären Hilfen der Bundesstaaten auszahlt. Mit dem Pauschalbetrag von 600 USD pro Woche stehen vor allem Bezieher niedriger Einkommen nun trotz Jobverlust finanziell besser da als vor der Krise. Dank dieses finanziellen Rückenwindes dürften die US-Bürger die in den vergangenen beiden Monaten zurückgestellten Käufe bald nachholen.

## USA: Verbraucher sehen nur kurzen Konjunkturerinbruch



Quellen: Conference Board, BANTLEON

Durch die staatlichen Hilfsleistungen verliert auch die in die Höhe geschossene Arbeitslosigkeit einen Teil ihres Schreckens. Schon für April hatte das Bureau of Labor Statistics mit Jobverlusten in Höhe von 20,5 Mio. und einer Rekordarbeitslosenquote von 14,7% ein kritisches Bild gezeigt. Die Mai-Zahlen dürften noch schlimmer ausfallen. Die gestiegene Arbeitslosigkeit belastet zwar die privaten Haushalte, bringt die Verbraucherstimmung aber dank der staatlichen Hilfen nur relativ wenig unter Druck. Das zeigt die Verbrauchervertrauensumfrage des Conference Board deutlich. So hat sich die Einschätzung zum Arbeitsmarktumfeld bereits wieder verbessert. Das trägt dazu bei, dass sich auch der Ausblick der Konsumenten aufhellt. Der Teilindex zu den Erwartungen ist im April und Mai nicht wie in Rezessionen üblich im Gleichschritt mit der aktuellen Lage nach unten gerauscht, sondern angestiegen (siehe Grafik oben).

Die Zuversicht der privaten Haushalte kommt auch in deutlich anziehenden Anträgen für Hypothekenkredite zum Ausdruck. Neben dem privaten Konsum dürfte folglich auch der Wohnungsbau im 3. Quartal vom Bremsklotz zum Wachstumsmotor mutieren. Alles in allem sehen wir uns daher in unserer Einschätzung bestätigt, wonach die US-Wirtschaft trotz Rekordarbeitslosigkeit nicht in eine konjunkturelle Abwärtsspirale rutscht. Die US-Wirtschaft bleibt damit auf Kurs für

eine deutliche Wachstumsbelebung im 2. Halbjahr.

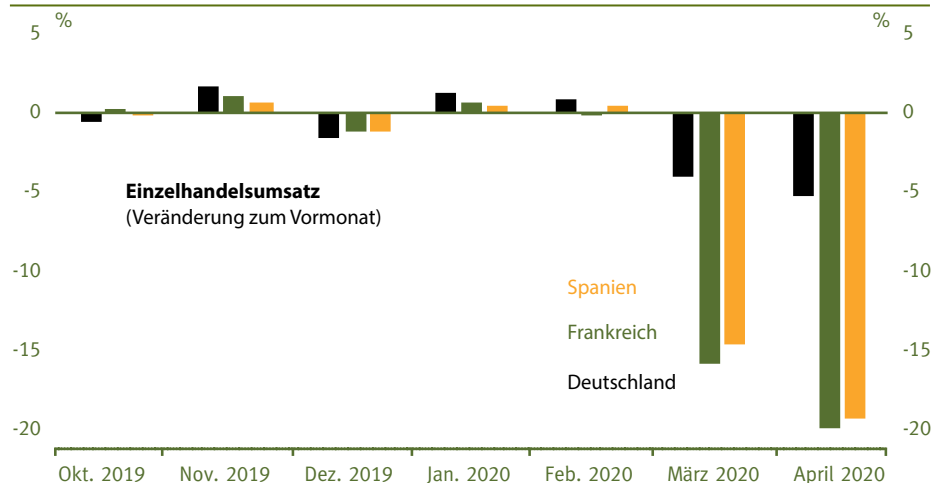
In Deutschland hat der ifo-Index im Mai wie erwartet eine Gegenbewegung zum Absturz der Vormonate vollzogen. Er kletterte von 74,2 auf 79,5 Punkte. Die Lageeinschätzung trübte sich zwar wegen der schwachen Industriedaten nochmals leicht um 0,5 Punkte auf 78,9 Punkte ein. Indes machten die Geschäftserwartungen einen Satz von 69,4 auf 80,1 Punkte, weil alle Wirtschaftsbereiche weniger pessimistisch in die Zukunft blickten. Angesichts der im Juni in Kraft tretenden weiteren Lockerungen gehen wir davon aus, dass die Geschäftserwartungen erneut merklich anziehen werden. Bei der Beurteilung der aktuellen Lage dürfte das ver-

arbeitende Gewerbe im Juni den übrigen Sektoren nachfolgen. Der erwartete Anstieg des ifo-Index wird dann anders als im Mai auf zwei Beinen stehen und somit wahrscheinlich noch kräftiger ausfallen. In den Folgemonaten sollte sich der Aufwärtspfad abflachen.

Die optimistische Einschätzung aufgrund der Frühindikatoren ändert aber nichts daran, dass das deutsche BIP nach einem Minus von 2,2% im 1. Quartal im laufenden Quartal um 10% bis 15% einbrechen wird. Die für April berichteten Einzelhandelsumsätze machen jedoch Mut, dass das Minus eher am oberen Ende der Spanne liegen könnte (siehe Grafik unten). Nach vorläufigen Schätzungen gingen die Umsätze gegenüber März nur um 5,3% zurück. Das kumulierte Minus im März und April beläuft sich damit »lediglich« auf 9%. Ganz anders sieht es dagegen in Frankreich und Spanien aus. Hier sackten die Umsätze im Einzelhandel im April um jeweils rund 20% ab und seit Februar beläuft sich der Rückgang auf 33% bzw. 31%.

Mittelfristig haben sich die konjunkturellen Perspektiven mit dem von der EU-Kommission vorgeschlagenen Wiederaufbaufonds aufgehellt. Mit einem Volumen von 750 Mrd. EUR hat er deutlich mehr Feuerkraft als der kürzlich präsentierte Merkel-Macron-Plan über 500 Mrd. EUR. Zusammen mit dem Hilfspaket

## Einzelhandelsumsätze: Deutschland kommt glimpflich davon



Quellen: Eurostat, BANTLEON

vom April würde er immerhin gut 9% des EU-BIP ausmachen. Die Mittel sollen auf die Jahre 2020 bis 2024 verteilt werden, sodass ein jährlicher Effekt von durchschnittlich 2% des BIP pro Jahr erzeugt und damit eine sichtbare konjunkturelle Wirkung entfaltet würde.

---

### An den Finanzmärkten setzte sich zuletzt die Zuversicht nahezu ungebrochen fort

---

Die stark von der Coronavirus-Krise betroffenen Länder Italien und Spanien profitieren insgesamt am stärksten vom Wiederaufbaufonds, pro Kopf liegen jedoch die östlichen EU-Staaten ganz vorne. Der Löwenanteil der Mittel des Fonds soll für Investitionen verwendet werden. Das befeuert die Konjunktur kurzfristig zwar

weniger stark, führt aber mittel- und langfristig zu höheren BIP-Zuwachsraten. Ohnehin übernehmen die nationalen Hilfsprogramme die kurzfristigen Stimuli. Es zeichnet sich entsprechend für Deutschland und die Eurozone ein positiver fiskalischer Impuls in bisher ungekannter Größenordnung ab. Auf den erwarteten BIP-Absturz im laufenden Jahr um rund 6% (Deutschland) bzw. rund 8% (Eurozone) dürfte eine ähnlich starke Erholung im nächsten Jahr folgen. Auch 2022 sollte der BIP-Zuwachs deutlich über dem langfristigen Potenzial von rund 1,5% liegen.

An den Finanzmärkten setzte sich zuletzt die Zuversicht nahezu ungebrochen fort. Risikoassets wie Aktien, High-Yields, Peripherie-Staatsanleihen und Rohöl waren heiß begehrt. Umgekehrt gerieten die sicheren Häfen unter Druck (Bundesanleihen, US-Treasuries, USD, Schweizer Fran-

ken, Gold). Der Optimismus der Anleger wurde dabei von verschiedenen Seiten geschürt. So haben sich die Geschäftserwartungen der Unternehmen im Mai von ihren Tiefstständen im März/April erholt. Parallel dazu setzte sich in Europa der steile Abwärtstrend bei den Neuinfektionszahlen fort. Schließlich kommen von der Geld- und Finanzpolitik weitere Impulse. Damit verbessern sich die Gewinnperspektiven der Unternehmen.

Größere Bauchschmerzen als die konjunkturellen bereiten uns derzeit die politischen Risiken, insbesondere Donald Trump ist im Streit zwischen den USA und China alles zuzutrauen. Ein Rückschlag für die Finanzmärkte scheint möglich. Dennoch gehen wir davon aus, dass die Aktienkurse am Jahresende höher liegen als heute. Für die sicheren Häfen wird es dagegen zunehmend ungemütlich. ■

---

## Pressespiegel

---

### Börsennische lockt mit zweistelligen Renditen

#### manager magazin

Aktien von Übernahmekandidaten sind im aktuellen Marktumfeld besonders attraktiv. Darauf verweist Oliver Scharping, Portfolio Manager bei BANTLEON, im Gespräch mit dem »manager magazin«. Die Werte hätten zwar ihren Höhepunkt inzwischen überschritten, dennoch seien auf Jahressicht noch zweistellige Renditen möglich.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

---

### Alternative Aktienstrategien trotzen der Krise

#### Handelszeitung

Ereignisorientierte Aktienstrategien konnten das Anlegerkapital in der aktuellen Coronavirus-Krise gut schützen. Das erklärt Oliver Scharping, Portfolio Manager bei BANTLEON, in einem Gastbeitrag für die Schweizer »Handelszeitung«. Besonders effektiv war zuletzt die Merger-Arbitrage-Strategie.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

---

### Inflationsindexierte Anleihen: Gute Chancen im 2. Halbjahr

#### Bond Magazine

In den ersten Monaten dieses Jahres schnitten inflationsindexierte Anleihen deutlich schlechter ab als klassische Bundesanleihen. Das könnte sich im 2. Halbjahr 2020 ändern, meint Dennis Ehlert, Senior Portfolio Manager bei BANTLEON. Denn dann dürfte vor allem der steigende Ölpreis die Inflationserwartungen anziehen lassen.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

---



## Digitale Infrastruktur: Investments auch in Krisen robust

In der Coronavirus-Krise steigerte die Telekommunikationsbranche ihre Umsätze. Künstliche Intelligenz, die Industrie 4.0 aber auch Video-Streaming und Messaging Apps erfordern künftig eine noch leistungsfähigere digitale Infrastruktur. Betreiber von Rechenzentren, Funkmasten und Kabelnetzen profitieren besonders stark.

Johannes Maier  
Analyst Globale Infrastruktur-Aktien

In unsicheren Marktphasen bieten Aktien aus der Telekommunikationsbranche und der digitalen Infrastruktur einen relativ sicheren Hafen: Während Unternehmen und Konsumenten Investitionen in konjunkturellen Schwächephasen zulasten von zyklischen Branchen verschieben, bleiben funktionierende Internetverbindungen oder Mobilfunkverträge quasi alternativlos. So sind die Umsätze und Gewinne von Telekommunikationsunternehmen im Gegensatz zu anderen Branchen in konjunkturellen Schwächephasen nie stark gefallen. Auch in der aktuellen Krise blieben sie robust: Während die Unternehmen des Stoxx Europe 600 bereits im 1. Quartal 2020 aggregierte Umsatzeinbußen von 5,4% im Vergleich zum Vorquartal hinnehmen mussten, sind die Umsätze in der Telekommunikationsbranche sogar leicht gestiegen. Auch die Gewinne pro Aktie bleiben relativ stabil (siehe Grafik).

Durch die stetige Nachfrage in jeder Marktphase bieten Telekommunikationsunternehmen zudem attraktive Dividendenrenditen von durchschnittlich 5% bis 6%, die auch in der aktuellen Krise realistisch sind. Nur wenige Anbieter wie Orange in Frankreich und Proximus in den Niederlanden kürzten jüngst Dividendenzahlungen, um politischen Druck vonseiten ihrer staatlichen Ankeraktio-

näre zu vermeiden. Unternehmen in zyklischen Branchen haben dagegen die für das Geschäftsjahr 2020 geplanten Dividenden seit Jahresbeginn um mehr als 50% gesenkt.

Trotz der stabilen Gewinnerwartungen schnitten Aktien der Telekommunikationsbranche zuletzt jedoch nur marginal besser ab als der breite Aktienmarkt: Während der Stoxx Europe 600 seit Jahresbeginn bis zum 22. Mai um 17% einbrach, fielen die Kurse europäischer Telekommunikationsaktien (SXKP) mit 15% fast genauso stark (siehe Grafik). Eine Erklärung dafür findet sich bereits in der Zu-

sammensetzung des Sektors und in den sehr unterschiedlichen Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie auf die einzelnen Unternehmen. Traditionelle Telekommunikationsanbieter wuchsen in den vergangenen Jahren schwach und haben nur moderate Perspektiven.

Zwar ist das konsumierte mobile Datenvolumen von 2014 bis 2019 jährlich im Durchschnitt um mehr als 30% gestiegen (Quelle: Ericsson 2019 Mobility Report), die Umsätze der Telekommunikationsanbieter blieben wegen des Preisverfalls jedoch nahezu unverändert. Zudem erfordern höhere Datenvolumina und

### Telekommunikationsaktien: Gewinne pro Aktie relativ stabil



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

Übertragungsgeschwindigkeiten enorme Investitionen in den Ausbau der 5G- und Glasfasernetze. Manche Telekommunikationsanbieter spüren krisenbedingt zudem Gegenwind durch Geschäftszweige wie Roaming oder einen hohen Anteil an Geschäftskunden.

## Zu den Profiteuren der aktuellen Krise gehören Funkmastenbetreiber

Unternehmen mit Erträgen aus dem Betrieb digitaler Infrastruktur konnten dagegen zuletzt eine deutliche Outperformance verzeichnen. Die Quartalsergebnisse von Datenzentren- und Funkmastenbetreibern zeigen, dass auch im Krisenumfeld die Balance zwischen dem defensiven Charakter der Unternehmen und den Wachstumschancen erhalten bleibt. Gleichzeitig gewinnt ihr Geschäft sogar an Schwung, weil die Nachfrage nach Telekommunikationsdienstleistungen weiter gestiegen ist. Zu den Profiteuren der aktuellen Krise gehören Funkmastenbetreiber wie die größten unabhängigen europäischen Player Cellnex und Inwit. Beide Unternehmen haben langfristige Verträge mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von über 20 Jahren und damit stetige Erträge. Die meist monopolartige Stellung von Funkmastenbetreibern sowie die generell hohen Markteintrittsbarrieren in diesem Sektor führen zu außergewöhnlich attraktiven Risiko-Ertrags-Profilen. Sie profitieren zudem bei gesicherter Nachfrage mittel- und langfristig vom Ausbau des 5G-Netzes und der damit verbundenen Netzwerkverdichtung in Europa.

Auch Betreiber von Rechenzentren wie die global agierenden US-Unternehmen Equinix und Digital Realty Trust können sich über langfristige Verträge mit Laufzeiten von fünf bis zehn Jahren freuen. Die Nachfrage nach Kapazitäten von Rechenzentren wird stark von wachsenden Arbeitsprozessen in der Cloud und der Ausbreitung digitaler Geschäftsmodelle getrieben. Durch die sprunghafte Zunahme des Arbeitens

von zu Hause und die nach wie vor bestehenden Kontakteinschränkungen werden diese Trends weiter befeuert: So geht das amerikanische IT-Unternehmen Cisco davon aus, dass der globale Datenverkehr über das Internet bis 2022 jährlich um 27% zunimmt, das mobile Datenvolumen sogar um 46%.

Neben Betreibern von Funkmasten und Rechenzentren konnten in den vergangenen Wochen Unternehmen mit eigener Netzinfrastruktur ihr Image durch verlässliche Netze und Gesten wie die Bereitstellung von kostenlosem Datenvolumen aufpolieren. Zudem hat auch die Politik erkannt, dass eine leistungsfähige Telekommunikationsinfrastruktur in der heutigen Zeit notwendig ist. Ein gutes Beispiel für ein erfolgreiches Unternehmen mit eigener Netzinfrastruktur ist die Deutsche Telekom, die mit mehr als 50.000 eigenen Funkmasten einer der größten digitalen Infrastruktur-Betreiber Europas ist.

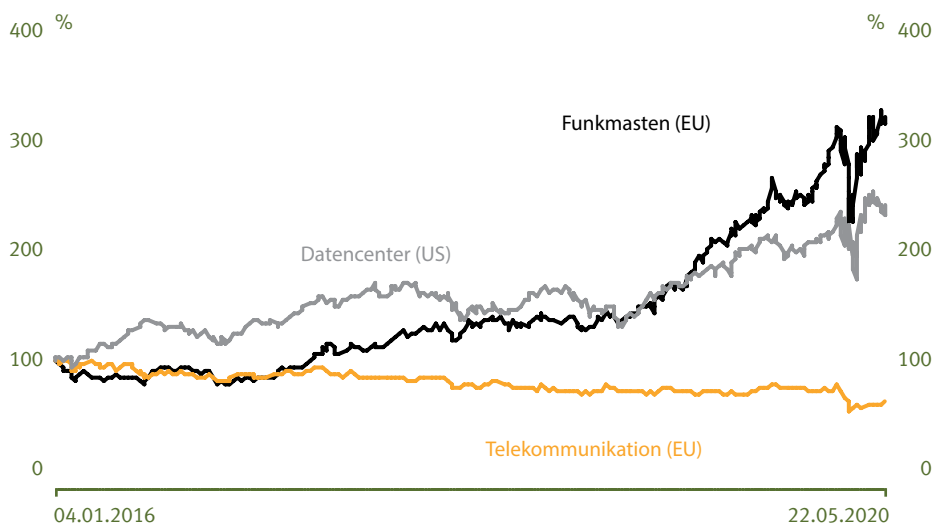
## Deutsche Telekom beweist Krisenfestigkeit der Branche

Die Deutsche Telekom meldete im April 2020 ein Plus von 76% bei den Festnetztelefonaten und einen Zuwachs von über 30% beim Mobilfunk. Schon im 1. Quartal 2020 lieferte die Deutsche Telekom einen

eindrucksvollen Beweis für die Krisenfestigkeit der Branche: Nahezu unbeeinträchtigt von der Coronavirus-Pandemie startete der Konzern mit einem operativen Ergebnissprung von 10% ins neue Geschäftsjahr und steht weiterhin zur bisherigen Prognose für 2020. Auch bei der Dividende ist auf die Deutsche Telekom Verlass: Wegen des robusten Geschäftsmodells braucht der Konzern aus heutiger Sicht keine staatliche Unterstützung und kann sich angesichts der Ergebnissentwicklung eine Ausschüttung leisten. Deshalb büßte die Aktie seit Jahresbeginn nur 6%-Punkte ein (Stand: 25. Mai 2020), während die europäische Telekommunikationsbranche (SXXP) um 15% nachgab.

Mit Blick auf Umsätze, Gewinne und Dividenden während der Coronavirus-Krise wird die Robustheit von Unternehmen im Bereich der digitalen Infrastruktur deutlich. Damit bleibt der Sektor ein relativ sicherer Hafen in unruhigen Zeiten. Anleger sollten einzelne Investments aber genau prüfen, weil nicht alle Unternehmen gleichermaßen vom Telekommunikationsboom profitieren werden. Die Nachfrage nach Telekommunikationsdienstleistungen und das Wachstum der digitalen Infrastruktur dürften in den nächsten Jahren hoch bleiben. Davon sollten auch die Fonds BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE und BANTLEON CHANGING WORLD profitieren. ■

## Telekommunikation: Langfristig unterschiedliche Entwicklung



Quellen: Bloomberg, BANTLEON

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON RETURN

Der Vorschlag der EU-Kommission zum Wiederaufbaufonds hat mit einem Volumen von 750 Mrd. EUR den von Deutschland und Frankreich gemachten Entwurf übertroffen. Von den darin enthaltenen Transferzahlungen in Höhe von 500 Mrd. EUR werden vor allem Italien und Spanien profitieren. Die Risikoaufschläge der Staatsanleihen beider Länder haben hierauf entsprechend reagiert und sind gegenüber deutschen Staatsanleihen unter die Marke von 200 Bp bzw. 100 Bp gefallen. 10-jährige deutsche Staatsanleihen litten unter der anhaltenden Risikofreude und stiegen um 4 Bp auf -0,45%. Der

anhaltenden Risikofreude liegt die Markterwartung zugrunde, dass sich die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte dynamisch erholt. Gedeckte Schuldverschreibungen konnten ihren Outperformancetrend fortsetzen und verringerten die Risikoaufschläge um weitere 4 Bp. Das Fondsgewicht in diesem Segment liegt bei 40% (inkl. Quasi-Staatsanleihen). Eurozonen-Staatsanleihen sind mit 59% gewichtet und kommen ausschließlich aus Deutschland. Die Modified Duration des Fonds liegt bei 4,6% und ist gegenüber der Benchmark neutral ausgerichtet.



#### BANTLEON YIELD

Angesichts anhaltender politischer und fiskalischer Unterstützung hat sich die Rallye von höher rentierlichen Anleihen fortgesetzt. Während die EU einen Wiederaufbaufonds in Höhe von 750 Mrd. EUR plant, hat die japanische Notenbank ein weiteres Konjunkturpaket beschlossen. Die auf allen Ebenen gewährte Unterstützung hat bei der ifo-Unternehmensumfrage die Erwartungskomponente für den Mai-Index um über 10%-Punkte ansteigen lassen und den Gesamtwert von 74,2 im April auf 79,5 Punkte erhöht. Unternehmensanleihen und Covered Bonds haben ihre Risikoprämien weiter verringert, während 10-jährige Bundesanleihen durch die Erwartung einer dynamischen Konjunkturerholung

in der zweiten Jahreshälfte um 4 Bp auf -0,45% stiegen. Italienische Staatsanleihen profitierten dagegen von der Aussicht auf Transferzahlungen aus dem EU-Wiederaufbaufonds – die Renditen 10-jähriger Laufzeiten fielen entsprechend von 1,60% auf 1,48%. Der Anteil von Eurozonen-Staatsanleihen beträgt 40% und beinhaltet eine moderate Übergewichtung von Italien und Spanien. Unternehmensanleihen und Covered Bonds sind mit 29% bzw. 30% ebenfalls leicht höher allokiert (+4%-Punkte bzw. +5%-Punkte). Die Modified Duration beträgt 4,7%, was einer gegenüber der Benchmark neutralen Positionierung entspricht.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON YIELD PLUS

Die persönlichen Einkommen in den USA stiegen im April um 10,5% gegenüber dem Vormonat. Für jeden Dollar, welcher aufgrund des Lockdowns bisher verloren wurde, zahlen die USA vier Dollar an Transferleistungen. Der Strom von nicht endenden Fiskalmaßnahmen setzte sich in Japan mit der »größten Finanzspritze der Welt« fort und mündete in der Aufstockung des Merkel-Macron-Plans um 250 Mrd. auf 750 Mrd. EUR durch die europäische Kommission, um nur einige Highlights der letzten Maiwoche zu nennen. Wenig verwunderlich ist unter diesen Vorzeichen, dass Aktien- und Kreditmärkte weiter haussieren, während die sicheren Häfen unter leichtem Druck stehen. Der Fonds hat die Duration daher nochmals marginal auf 5,2% verkürzt. Im vergangenen Monat hat der Fonds aus

seinen Kreditpositionen einen gleich hohen Ertrag erzielt wie der breite Markt, welcher jedoch eine um mehr als zwei Jahre längere Duration aufweist. Die Allokation bleibt daher weiterhin nahezu unverändert: Staatsanleihen der Euro-Kernzone sind mit 21%, Peripherie-Staatsanleihen mit 19% und »andere Staatsanleihen« mit 4% im Fonds gewichtet. Das Segment der Covered Bonds ist mit 21% im Fonds vertreten, während Unternehmensanleihen einen Anteil von 27% aufweisen. Innerhalb dieses Segments sind High-Yield-Anleihen mit 3%-Punkten und Nachrangianleihen mit 2%-Punkten vertreten. Die Rendite (unter Berücksichtigung von Kündigungsrechten) beträgt 0,64% p.a. bei einem ungesicherten Fremdwährungs-Exposure von 5%.

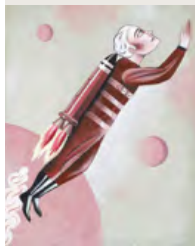


#### BANTLEON SELECT CORPORATES

In der letzten Maiwoche konnten die globalen Finanzmärkte das positive Momentum der letzten Wochen fortsetzen. Es scheint sogar, als hätten sich nunmehr auch die letzten Bären entschieden, vorerst das Handtuch zu werfen. Diese Kapitulation führte insbesondere bei Unternehmensanleihen zu einer euphorischen Stimmung, die so zuletzt im Februar zu beobachten war. Dies wiederum half vor allem den kürzlich noch besonders unbeliebten respektive von der Coronavirus-Krise am stärksten betroffenen Unternehmen, eine Outperformance zu erzielen. Letztendlich engten sich die Risikoprämien von Investment-Grade-Unternehmensanleihen im tiefen zweistelligen Bereich ein, was dem besten Mai-Ergebnis seit 2009 entspricht. Auch wenn eine solche Ekstase und die Kapitulation der Bären generell zur Vorsicht mahnen sollten, spricht das technische Umfeld für eine weitere Einengung der Risikoprämien. Während die Mittelflüsse in die Anlageklasse im positiven Bereich verweilen, dürfte das ausstehende Volumen des Euro-Investment-Grade-Unternehmensanleihenmarkts im 2. Halbjahr sogar

schrumpfen. Durch Ratingherabstufungen werden weitere Emittenten den Investment-Grade-Bereich verlassen müssen. Eine Vielzahl an Unternehmen hat das zuletzt positive Marktumfeld genutzt, um sich vorzufinanzieren, und die EZB wird das Ankaufprogramm wahrscheinlich nochmals ausweiten, was zu einer zusätzlichen Knappheit an verfügbaren Anleihen führt. Ungeachtet dessen bleibt das fundamentale Umfeld in kritischem Zustand, sodass eine disziplinierte Einzeltitelauswahl essenziell bleibt, weil temporäre Rücksetzer zu erwarten sind. Dementsprechend sieht die derzeitige Struktur des Fonds wie folgt aus: 31% in Anleihen im oberen Investment-Grade-Bereich von »AAA« bis »A« und 65% im unteren Segment »BBB«, wobei der Fokus auf den Nicht-Zyklikern liegt. Der Rest befindet sich im Tagesgeld. Das gewichtete Durchschnittsrating des Fonds liegt derzeit bei »BBB+«. Aktuell ist der Fonds ausschließlich in EUR-denominierten Anleihen investiert. Die Modified Duration liegt inklusive Zins-Futures bei 5,5%.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON SELECT CORPORATE HYBRIDS

In Einklang mit der positiven Stimmung an den Finanzmärkten wiesen Corporate Hybrids in der letzten Maiwoche eine signifikante Einengung der Risikoprämien auf. Gegenüber Senior-Investment-Grade-Anleihen wurde eine beachtliche Outperformance erzielt. Die noch imposantere Performance von High-Yield-Anleihen konnte jedoch nicht erreicht werden. Nach der zuletzt positiven Entwicklung von Corporate Hybrids kam mit Firmenich sogar die erste Neuemission des Segments seit Ausbruch der Coronavirus-Krise an den Markt. Trotz eines Zeichnungsvolumens von über 4,4 Mrd. EUR für eine 750-Mio.-EUR-Emission lag die Rendite bis zum ersten Kündigungstermin in 5,25 Jahren bei attraktiven 3,875%. Ungeachtet der starken Über-

zeichnung konnte der Fonds von einer 100%igen Zuteilung profitieren. Die Liquiditätsquote wurde über die Woche hinweg durch die Neuemission sowie einen attraktiven Sekundärmarktkauf auf derzeit 2,2% reduziert. Abgesehen davon ist der Fonds wie folgt allokiert: 73% Investment-Grade-Anleihen, wovon 3%-Punkte temporär als Kassenersatz in Senior-Anleihen investiert sind. Zusätzlich sind 25% in Anleihen des Segments »BB« investiert, bei welchen der Emittent ein Investment-Grade-Rating hat. Generell ist der Fonds mit einer Quote von 87% EUR-, 3% GBP- und 7% USD-denominierten Anleihen investiert, die über Devisentermingeschäfte nahezu vollständig abgesichert sind. Die Modified Duration liegt inklusive Zins-Futures bei 3,9%.



#### BANTLEON OPPORTUNITIES S

Die Aktienmärkte setzten ihren Erholungskurs in der letzten Maiwoche fort. Der DAX lag nur noch etwa 12% unter dem Jahreseinstand, während der Eurostoxx50 mit -17% YTD-Performance noch stärkeres Aufholpotenzial hat. Zum Monatswechsel hat sich das Investitionssignal für die Aktienmärkte verstärkt, was wir am Pfingstmontag zur Erhöhung der Aktienquote auf 20% (je 10% in Eurostoxx50- und DAX-Futures) genutzt haben. Zeitgleich mit den Aktienkursen stiegen auch die Renditen deutscher Bundesanleihen wieder. Zum Wochenschluss lag die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen bei -0,45%, während die US-Pendants weniger stark auf 0,65% gestiegen sind. Sowohl die EUR- als auch die USD-Modelle haben zum Monatswechsel eine Reduktion der Modified Duration zur Folge ge-

habt. Die EUR-Duration hat sich auf 1% und die USD-Duration auf 1,3% reduziert. Die Gesamtduration beträgt damit 2,3%. Das Anleihenportfolio ist mit 16% in EUR-Unternehmensanleihen der OECD-Länder, mit jeweils 5% in spanischen, irischen und portugiesischen sowie mit 9% in französischen Staatsanleihen und mit 27% in Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds investiert. Der Anteil an deutschen inflationsindexierten Staatsanleihen liegt weiterhin bei 10%. Das unverändert attraktive Spreadniveau italienischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen wurde erneut genutzt, um die Quote italienischer Staatsanleihen auf 10% (über Kauf BTP-Futures, Verkauf Bund-Futures) anzuheben. Nominelle deutsche Bundesanleihen sind mit knapp 20% des Fondsvermögens allokiert.



### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON OPPORTUNITIES L

Die Aktienmärkte setzten ihren Erholungskurs in der letzten Maiwoche fort. Der DAX lag nur noch etwa 12% unter dem Jahreseinstand, während der Eurostoxx50 mit -17% YTD-Performance noch stärkeres Aufholpotenzial hat. Zum Monatswechsel hat sich das Investitionssignal für die Aktienmärkte verstärkt, was wir am Pfingstmontag zur Erhöhung der Aktienquote auf 40% (je 20% in Eurostoxx50- und DAX-Futures) genutzt haben. Zeitgleich mit den Aktienkursen stiegen auch die Renditen deutscher Bundesanleihen wieder. Zum Wochenschluss lag die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen bei -0,45%, während die US-Pendants weniger stark auf 0,65% gestiegen sind. Sowohl die EUR- als auch die USD-Modelle haben zum Monatswechsel eine Reduktion der Modified Duration zur Folge ge-

habt. Die EUR-Duration hat sich auf 1,5% und die USD-Duration auf 2,0% reduziert. Die Gesamtduration beträgt damit 3,5%. Das Anleihenportfolio ist mit 16% in EUR-Unternehmensanleihen der OECD-Länder, mit jeweils 5% in spanischen, irischen und portugiesischen sowie mit 9% in französischen Staatsanleihen und mit 27% in Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds investiert. Der Anteil an deutschen inflationsindexierten Staatsanleihen liegt weiterhin bei 10%. Das unverändert attraktive Spreadniveau italienischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen wurde erneut genutzt, um die Quote italienischer Staatsanleihen auf 10% (über Kauf BTP-Futures, Verkauf Bund-Futures) anzuheben. Nominelle deutsche Bundesanleihen sind mit knapp 21% des Fondsvermögens allokiert.



#### BANTLEON OPPORTUNITIES WORLD

Die internationalen Aktienmärkte setzten ihren Erholungskurs in der letzten Maiwoche fort. Während Eurostoxx50 und DAX im Durchschnitt 5% zulegten, konnte der Nikkei sogar Kursgewinne von 8% verzeichnen. Chinas neue Gesetze zum »Schutz der nationalen Sicherheit« in Hongkong gelten als historischer Wendepunkt und haben international für Aufsehen und Aufregung gesorgt. Entsprechend stand der Hang-Seng stärker unter Druck, konnte aber dennoch auf Wochensicht 1,7% erreichen. Zum Monatswechsel ergab sich keine Änderung an der Allokation der Aktienmärkte. Demnach sind weiterhin jeweils 5% in Eurostoxx50-, DAX-, Nikkei225-, Hang-Seng- und S&P500-Futures investiert. Die

Gesamtquote liegt damit bei 25%. Zeitgleich mit dem Anstieg der Aktienkurse stiegen auch die Renditen deutscher Bundesanleihen wieder. Zum Wochenschluss lag die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen bei -0,45%, während die US-Pendants weniger stark auf 0,65% gestiegen sind. Sowohl die EUR- als auch die USD-Modelle haben zum Monatswechsel eine Reduktion der Modified Duration zur Folge gehabt. Die EUR-Duration hat sich auf 1,8% und die USD-Duration auf 2,6% reduziert. Die Gesamtduration beträgt damit 4,4%. Die Anleihenallokation zeigt folgendes Bild: 38% Staatsanleihen der Eurozone, 29% Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds und 30% Unternehmensanleihen.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON FAMILY & FRIENDS

Die wirtschaftliche Aktienquote im Fonds kletterte in der letzten Maiwoche auf inzwischen 27%. Der Anteil an europäischen Substanzwerten und Titeln aus dem breiten Eurostoxx50-Universum liegt, unter Berücksichtigung des Future Hedge, bei 12%-Punkten. Die Investitionsquoten im Nikkei225- und Hang-Seng-Future umfassen je 3%-Punkte. Im SMI-Future bleiben 2%-Punkte und im DAX-Future 1%-Punkt angelegt. Der Anteil des S&P500-Futures notiert bei 6%-Punkten. 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 moderaten 3,6%, wobei der Beitrag

von US-Treasury-Futures zur Modified Duration 1,9%-Punkte umfasst. Auf portugiesische Staatsanleihen entfallen unverändert 5% und auf spanische Staatsanleihen 6% des Fondsvermögens. Der Anteil der Staatsanleihen aus Frankreich beträgt weiterhin 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. 6% am Fonds gewichtet. Das Netto-USD-Risiko wurde taktisch auf ca. 7% reduziert. Insgesamt beläuft sich der Fremdwährungsanteil auf 8%.



#### BANTLEON CHANGING WORLD

Der Fonds konnte in der letzten Maiwoche wieder deutliche Kursgewinne verzeichnen. Alle Portfolio-segmente trugen zu der positiven Entwicklung bei, allen voran Infrastruktur-Aktien. Die zyklischeren Werte aus dem Bereich Transport-Infrastruktur, vor allem Flughafen-Aktien, setzten ihre Erholung fort, aber auch alle anderen Infrastruktur-Sektoren entwickelten sich positiv. Enttäuscht haben zuletzt die Safe-Haven-Aktien aus den Bereichen Funkmasten und regulierte Versorger. 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 Modified Duration liegt unverändert 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. Bezogen auf den Anleihenteil liegt der Green-Bond-Anteil bei 39%.

### Bereit. Für eine Welt im Wandel.



#### BANTLEON SELECT INFRASTRUCTURE

Der Fonds konnte in der letzten Maiwoche wieder deutliche Kursgewinne verzeichnen. Die zyklischen Werte aus dem Bereich Transport-Infrastruktur, vor allem Flughafen-Aktien, setzten ihre Erholung fort, aber auch alle anderen Infrastruktur-Sektoren entwickelten sich positiv. Auf Einzeltitelebene verzeichnete der französische Flughafenbetreiber ADP mit 19,5% die beste Kursentwicklung. ADP gab zudem bekannt, die vorzeitige Beendigung der aktuellen regulatorischen Periode 2016–2021 anzustreben. Die momentanen Verpflichtungen sind aus Sicht von ADP aufgrund der Coronavirus-Krise nicht mehr einzuhalten. Zudem wurde der Prozess zur Vorlage eines neuen Geschäftsplans für die Periode 2021–2026 eingestellt. Stattdessen werden kurzfristige, jährliche Pläne vorgelegt. Diese Schritte verschlechtern zwar die Visibilität, die mehrjährige

Vereinbarungen mit sich bringen. Allerdings steigt dadurch auch die Wahrscheinlichkeit, realistische Prognosen abgeben zu können. Nach einer weiteren Entspannung der Verkehrszahlen sollte der normale regulatorische Prozess wieder aufgenommen werden können. Auch positiv für das Portfolio war die Entscheidung, dass einige Preiserhöhungen der Netzeigentümer für die Nutzung der Telekommunikations-Infrastruktur durch 1&1 Drillisch nicht zulässig sind. Die Kosten für 1&1 Drillisch steigen somit weniger stark als erwartet. Enttäuscht haben in der vergangenen Woche die Safe-Haven-Aktien aus den Bereichen Funkmasten und regulierte Versorger. Der Fonds ist mit 31% in Versorgeraktien, 30% in Telekommunikations-Infrastruktur und 25% in Transport-Infrastruktur investiert.



#### BANTLEON EVENT DRIVEN EQUITIES

Das Brutto-Exposure des Fonds notiert bei ca. 108% (Netto-Exposure: 95%). Der geografische Schwerpunkt des Portfolios liegt weiterhin auf den USA (ca. 56%) und Westeuropa (ca. 42%). Die taktische Positionierung ist aktuell neutral/verhalten offensiv. Der Großteil des Fondsvolumens entfällt nach wie vor auf Merger-Arbitrage-Situationen. In der letzten Maiwoche wirkte sich die plötzliche

und starke Rotation hinein in zyklische Sektoren negativ auf einzelne Sondersituationen in Qualitätssektoren aus. Auch die Zuspitzung der USA-China-Beziehungen führte zu temporären Einbußen, darunter auf Einzeltitelebene insbesondere bei Naspers. Überdurchschnittlich zulegen konnten hingegen in der abgelaufenen Woche Argonx und Accor.



**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: 2. Juni 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.