

Argentos Fondsmanager-Interview

Qualitätstitel sollten zuerst profitieren



Michael Sonner
Senior Portfoliomanager für Spread Produkte
Allianz Global Investors Deutschland

Michael Sonner, Senior Portfoliomanager für Spread Produkte, ist seit 1987 bei Allianz Global Investors beschäftigt.

Nach seinem Abschluss zum Diplom-Kaufmann an der Universität Mannheim startete Sonner 1987 im Unternehmen als Portfoliomanager mit Schwerpunkt europäische Renten und Emerging Markets. Ab 1993 leitete Sonner das Team Internationale Renten und verantwortete den Auf- und Ausbau des Emerging Markets Teams. Von 1998 bis 2002 war er Leiter Fixed Income Credits/Emerging Markets/Portfoliomanagement Strategy. Seit 2002 ist Sonner als Senior Portfoliomanager für Spread Produkte (Riskmanager/Portfoliomanagement Fixed Income) tätig.



Allianz Global Investors Deutschland verwaltet rund 270 Mrd. Euro¹ für private wie institutionelle Anleger und ist damit Deutschlands größter Asset Manager. Weltweit gehört Allianz Global Investors mit 969 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen zu den größten aktiven Vermögensverwaltern und ist in mehr als 25 Wirtschafts- und Wachstumszentren mit über 900 Investmentprofis vor Ort präsent. Durch Experten an den bedeutendsten internationalen Kapitalmärkten kann Allianz Global Investors frühzeitig neue Anlagentrends identifizieren und ihre Kunden über innovative Investmentlösungen daran teilhaben lassen. Allianz Global Investors â€™ globales Netzwerk von Investmentexperten umfasst mit PIMCO einen der weltweit profiliertesten und größten Rentenmanager.

¹ BVI-Gesamtstatistik per 30.09.2008, „Administration gesamt“

Argentos: Herr Sonner, Sie investieren in europäische Unternehmensanleihen guter Bonität. Diese Anlageklasse hat 2008 stark gelitten, wie sehen Sie die Perspektive für 2009?

Michael Sonner: Kurz gesagt: wesentlich besser! Gleichzeitig ist allerdings auch klar erkennbar, dass sich die Realwirtschaft weltweit deutlich abschwächt. Dies wird dazu führen, dass es noch die eine oder andere negative Überraschung gibt. Es besteht die Gefahr, dass noch einige Unternehmen Herabstufungen in ihrer Bonität sehen, was zu Kursverlusten führen kann. Auch die Ausfallraten werden sehr wahrscheinlich steigen. Allerdings sind die Spreads (Risikoaufschläge gegenüber sicheren Staatsanleihen) mittlerweile so hoch, dass die Kurse in vielen Fällen ein übertrieben hohes Risiko in den Einzeltiteln einpreisen. Somit ist die laufende Verzinsung im Depot – nur unter der Annahme, dass sich die Spreads nicht noch weiter ausweiten – mittlerweile schon sehr attraktiv.

Argentos: Wie sind denn die aktuellen Bewertungen bzw. Spreads im historischen Kontext einzuordnen? Was für Ausfallraten sind bereits heute in den Kursen enthalten?

Michael Sonner: Die Zahlen sind in der Tat bemerkenswert. So lag die durchschnittliche Ausfallrate bei Investment Grade Unternehmensanleihen seit 1920 bei 0,15% im Jahr. Im schlechtesten

Jahr 1938 lag die Ausfallrate bei 1,56%. Die durchschnittliche kumulativ angefallene Ausfallrate über einen 5-Jahres Zeitraum lag bei ca. 1,7%. Credit Default Swaps preisen aktuell bei einer Recovery Rate (die Quote, die ein Anleihenbesitzer aus einer Konkursmasse erhalten könnte) von 40% eine Ausfallrate von knapp 11% über die kommenden 5 Jahre ein. Das ist also deutlich mehr als es jemals zuvor gegeben hat. Die letzten Jahre lagen Spreads bei Investment Grade Bonds unter 50 Basispunkten, nun sind wir bei deutlich über 400 Basispunkten im Vergleich zu Staatsanleihen. Um die Bewertungen nicht attraktiv zu finden, muss man als Anleger schon eine sehr pessimistische Meinung zur Weltwirtschaft an den Tag legen.

Argentos: In bestimmten riskanteren Segmenten wie z.B. Unternehmensanleihen schlechterer Bonität oder auch ABS (Asset Backed Securities) gibt es sogar noch deutlich höhere Spreads. Reizt es Sie derzeit diese Bereiche im Rahmen ihres Portfoliospielraums etwas stärker beizumischen?

Michael Sonner: Es ist richtig, dass die Spreads z.B. in High Yield Anleihen aber auch bei ABS nochmal deutlich höher sind. Dafür ist aber natürlich die Liquidität in diesen Märkten auch deutlich geringer und das Risiko höher. Aus meiner Sicht sind die Ertragschancen auch schon in den risikoreicheren Investment Grade Bonds attraktiv genug, so dass ich andere Be-

0109

reiche nur sehr gering beimische. Anleihen, die eine schlechtere Bonität als Investment Grade ausweisen, machen daher auch nur unter 1% des Portfolios aus. ABS bester Bonität habe ich auch nur mit bis zu 7% beigemischt.

Argentos: Entgeht Ihnen damit aber nicht ggf. auch ein gewisses zusätzliches Ertragspotenzial, falls sich der Markt doch stärker erholt?

Michael Sonner: Ich glaube das nicht unbedingt. Denn der Markt wird sich langsam erholen. Dabei werden zuerst Qualitätstitel profitieren. Anleger suchen Sicherheit wie man nicht zuletzt an den starken Kursanstiegen für Staatsanleihen sehen kann. Wenn jetzt langsam etwas Vertrauen zurückkehrt, wird zuerst Geld in nur geringfügig riskante Anlageklassen fließen. Bei den aktuellen Bewertungen bieten Investment Grade Anleihen durchaus einen attraktiven Zusatzertrag bei einer nur leichten Steigerung des Ausfallrisikos gegenüber Staatsanleihen. Wir können dies übrigens auch an der zuletzt guten Nachfrage nach unserem Fonds erkennen. Riskantere Anleihen werden dann ggf. später von der Erholung profitieren.

Argentos: Sie erfreuen sich also derzeit an Mittelzuflüssen?

Michael Sonner: Ja, das ist richtig.

Argentos: Wie hat sich denn die Liquidität an den Anleihemärkten zu Beginn des neuen Jahres entwickelt? Sind Sie der einzige Käufer oder erkennen Sie Anzeichen einer gewissen Besserung?

Michael Sonner: Man kann im Markt

schon erkennen, dass die Liquidität in einigen – vorrangig qualitativ hochwertigen – Titeln etwas besser wird. Sie ist aber noch keinesfalls wieder als „normal“ zu bezeichnen. Insbesondere riskantere Titel sind noch sehr illiquide. Ich gehe auch nicht davon aus, dass wir 2009 wieder die Liquidität erreichen werden, die wir vor Ausbruch der Finanzmarktkrise hatten. Vielmehr sollte sich lediglich die Liquidität von dem sehr angespannten Niveau gegen Ende 2008 noch etwas weiter erholen können. Wenn wir neues Geld anlegen, tun wir dies häufig über Neuemissionen am Markt. Hier ist auffällig, dass aktuell einige Unternehmen neue Anleihen begeben, die großenteils sehr attraktive Konditionen aufweisen. Hier bieten sich für uns gute Chancen. Es ist weiterhin auch auffällig, dass die vielen Neuemissionen scheinbar gut vom Markt aufgenommen werden. Das deutet daraufhin, dass genügend Investoren in den Bereich der Investment Grade Anleihen investieren wollen.

Argentos: Dennoch halten Sie fast 7% Kasse. Ist das in anbetracht der scheinbar attraktiven Bewertungen und der Verbesserung der Nachfrage unter den Anlegern denn angemessen? Oder sind Sie noch skeptisch?

Michael Sonner: Naja, die Kasseposition muss man unter zwei Gesichtspunkten beurteilen. Zum einen gibt sie mir genügend Spielraum, bei attraktiven Investmentchancen zuzugreifen. Der Markt ist immer noch nicht sehr liquide und da bieten sich auch immer wieder mal besondere Möglichkeiten, günstig einzukaufen. Zum anderen hatte ich ja aber auch erwähnt, dass durchaus noch mit negativen Meldungen am Markt zu

rechnen ist. Wenn evtl. die eine oder andere Anleihe noch in ihrer Bonität zurückgestuft wird, kann dies auch mal wieder zu schwächeren Kurstagen führen. Auch für solche Tage möchte ich noch ein klein wenig Spielraum haben. Insgesamt sollten Sie aber davon ausgehen, dass die Kasse im Laufe der kommenden Monate eher weiter zurückgeführt wird, sofern sich auch die Liquidität am Markt etwas weiter verbessert.

Argentos: Wie sieht denn derzeit Ihre sektorale Gewichtung aus?

Michael Sonner: Wir sind momentan in den Sektoren Financials (ex Versicherungen), Versorgern, Telekom, und Nicht-Zyklikern wie Food und Healthcare übergewichtet. Dagegen sind wir in zyklischen Werten sowie Versicherungen untergewichtet. Sie sehen daran, dass wir relativ defensiv ausgerichtet sind und vor allem in traditionell stabile Branchen investieren. Wir erwarten, dass sich diese Branchen im aktuellen Umfeld am besten halten und gleichzeitig aber auch an einer möglichen Erholung gut partizipieren können. Denn auch hier gilt, dass die konservativeren Qualitätstitel als erstes von der Erholung des Marktes profitieren sollten.

Argentos: Banken sind ja aber auch zyklisch. Woher nehmen Sie das Vertrauen in Banken zu investieren und weniger in Versicherungen? Immerhin verfügen Versicherungen durch die Prämieinnahmen ja auch über eine gewisse Planungsgrundlage.

Michael Sonner: Ich finde es schwer einzuschätzen, wie viele dieser Versicherungen ihr Geld angelegt haben.

0109

Insbesondere ist es meines Erachtens schwer zu beurteilen, wie ggf. komplexere Strukturen in Versicherungsportfolios bewertet sind. Bei Banken ist die Krise schon weiter fortgeschritten und die Probleme somit besser ans Tageslicht gekommen. Nach der Lehman-Pleite ist zudem ein weltweites Schutzschild für Banken aufgebaut worden, um eine weitere große Bankenpleite zu verhindern. Während Aktionäre davon nicht zwangsläufig profitieren, ist es für uns als vorrangige Kreditgeber eine Quelle der Sicherheit. Zudem sind die Bewertungen immer noch sehr attraktiv. Wir setzen dabei den Schwerpunkt auf große und etablierte Banken, die im Ernstfall auch maßgeblich von staatlichen Stützungsmaßnahmen profitieren sollten.

Argentos: Wir bedanken uns für das Gespräch und wünschen eine weiterhin erfolgreiche Performance.

Impressum

Argentos AG & Co. KGaA
Hanauer Landstraße 291 B | 60314 Frankfurt a.M.
Telefon +49 69 710475-140 | Telefax +49 69 710475-210
Info@Argentos.de | www.Argentos.de
Verwendete Logos, Markenzeichen und Markennamen
sind Eigentum des jeweiligen Rechteinhaber.
Irrtümer und Änderungen vorbehalten.