

1009

Argentos Fondsmanager-Interview

Breit diversifiziert zum nachhaltigen Erfolg



Michael Krautzberger
Managing Director

Michael Krautzberger, CFA, EFFAS, Managing Director und Portfoliomanager, ist Mitglied der BlackRock Fixed Income Portfolio Management Group. Er ist leitender Sektorspezialist für EUR-Festzinsanlagen und insbesondere für die BGF Euro Bond-Reihe zuständig.

Michael Krautzberger ist seit 2005 bei BlackRock beschäftigt, einschließlich seiner Jahre bei Merrill Lynch Investment Managers (MLIM), das 2006 mit BlackRock fusionierte. Zu MLIM wechselte er als Leiter des European Fixed Income Aggregate-Portfolioteams, zuständig für die OGAW III-Restrukturierung der BGF Euro Bond Funds. Vor seinem Wechsel zu MLIM leitete Michael Krautzberger von 1999 bis 2005 den European Fixed Income-Bereich bei Union Investment in Frankfurt. Dem gingen fünf Jahre bei der Deutsche Bank-Tochter DWS voraus, wo er weltweit anliegende Rentenportfolios betreute. Zudem leitete er die bei DWS für die ECU-Anlage zuständige Gruppe und war verantwortlich für strukturierte Produkte. 1994 schloss Michael Krautzberger sein Studium der Betriebswirtschaft und Informatik an der European Business School mit einem Bachelor und 1996 sein Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität Hagen mit einem Master ab.

BLACKROCK

BlackRock hat sich seit seiner Gründung im Jahr 1988 zu einem der weltweit größten Asset Manager mit einem verwalteten Vermögen von über 1.373 Milliarden US\$ (per 30.06.2009) entwickelt. Dank erfolgreicher Fusionen kann BlackRock heute seinen Kunden eine Vielzahl an Anlagelösungen bieten.

Globale Präsenz: Mit Niederlassungen in 21 Ländern und mehr als 5.000 Mitarbeitern rund um den Globus bieten wir von BlackRock unseren Kunden ein fundiertes Wissen zu den lokalen Märkten. Das Unternehmen bietet eine beeindruckende Vielfalt an Anlagelösungen aus den Bereichen Aktien, Renten, Geldmarkt und alternative Anlagen. BlackRock stellt seine Dienstleistungen Kunden aus über 60 Ländern zur Verfügung.

Argentos: Herr Krautzberger, mit Ihrem Fonds investieren Sie in Staats- und Unternehmensanleihen sowie Währungen. Was genau ist Ihre Zielsetzung beim Management dieses flexiblen Rentenfonds?

Michael Krautzberger: Wir wollen einen wettbewerbsfähigen aktiv gemanagten Rentenfonds anbieten. Wir orientieren uns dabei an dem konservativen Barclays Capital Euro Aggregate Index, ohne aber an dem Index zu kleben. Vielmehr wollen wir die Flexibilität, die wir uns in dem Fonds gegeben haben, nutzen, um mit vielen kleineren Positionen eine ordentliche Rendite bei moderatem Risiko zu erzielen.

Argentos: Welche Bedeutung haben für Sie die unterschiedlichen Ertragsquellen wie z.B. Währungen oder die Analyse von Unternehmensbonitäten im längerfristigen Durchschnitt? Oder anders gefragt, wie sollte ich mir die Zusammensetzung Ihrer Rendite vorstellen?

Michael Krautzberger: Die Bedeutung einzelner Renditequellen schwankt natürlich in Abhängigkeit von der Marktphase. Als grobe Indikation würde ich vorgeben, dass ca. 20% des Ertrags aus Devisengeschäften, 40% aus der Analyse von Bonitäten und weitere 40% aus makroökonomischen Themen stammen. Letztere reflektieren sich dann u.a. in Durations- und Zinsstrukturkurvenpositionierungen. Während im Jahr 2008 die Devisener-

träge für uns wichtig waren, sind es in den letzten zwei Quartalen vor allem Unternehmensanleihen, die positiv zu unserer Performance beigetragen haben. Wir haben nämlich im Februar und März verstärkt die Chancen bei Unternehmensanleihen erkannt und wahrgenommen. Auch wenn sich die Ertragsschwerpunkte also im Zeitablauf ändern, ist mir wichtig zu betonen, dass wir über die Vielzahl kleinerer Positionen nie das Gesamtrisiko aus den Augen verlieren und maßvoll agieren.

Argentos: Damit führen Sie mich zu meiner nächsten Frage. Mit Unternehmensanleihen haben Sie ja sehr gut verdient. Handelt es sich nach dem aktuellen Kursanstieg immer noch um eine attraktive Anlageklasse?

Michael Krautzberger: Mittlerweile hat sich das Bild in der Tat geändert und wir sind nicht mehr so stark in Unternehmensanleihen übergewichtet. Vor einigen Monaten haben unsere Spezialisten uns in jedem Meeting von der extremen Unterbewertung in fast all ihren Titeln vorgeschwärmt. Wenn wir uns heute zusammensetzen, finden unsere Analysten auch schon einzelne Titel, die zu teuer erscheinen. Dem gegenüber gibt es aber auch noch attraktiv bewertete Unternehmensanleihen. Insgesamt finden wir daher noch gute Investmentchancen. In unsere Allokation sind wir aber eher neutral in Unternehmensanleihen. Aus meiner Sicht

1009

haben auch einige Staatsanleihen ihren Charme. Entgegen der Sicht so mancher Anleger ist dies kein totes Kapital, sondern wir können hier durch aktives Management Mehrwerte schaffen. Das Gleiche gilt für Währungen.

Argentos: Mehrwerte bei Staatsanleihen zu schaffen, heißt auch bei der Duration richtig zu liegen. Ist es denn möglich bei Durationswetten systematisch besser als der Markt abzuschneiden? Letztlich treffen Sie hier doch auch regelmäßig Markttimingentscheidungen.

Michael Krantzberger: Dies ist eine berechnete Frage und guter Anlass etwas detaillierter unseren Prozess darzulegen. Wir gehen nur in sehr wenigen Fällen pauschale Markttimingentscheidungen ein. Viel wichtiger sind für uns ganz fundamentale relative Betrachtungen unterschiedlicher Länder und Märkte. So sind wir z.B. der Meinung, dass Zinserhöhungen in Europa in Anbetracht der strukturellen Herausforderungen doch länger als vom Markt aktuell erwartet auf sich warten lassen. Dagegen sehen wir z.B. Australien im Zyklus schon weiter fortgeschritten. Hieraus können wir nun Profit schlagen, wenn wir in diesem Fall in Europa eine längere Duration als in Australien fahren. Natürlich setzt dies voraus, dass unsere fundamentale Analyse richtig ist. Nur hier haben wir ein sehr starkes Team und können insgesamt gute Erfolge vorweisen.

Argentos: Kommen wir auch auf Währungen zu sprechen. Wie wollen Sie mit Währungen dauerhaft Erträge erzielen?

Michael Krantzberger: Die Argumentation geht in eine ähnliche Richtung wie bei unseren Überlegungen zur Duration. Sehr selten fahren wir große Wetten in den Leitwährungen Dollar gegen Euro oder Yen. In anderen Währungen können wir leichter Mehrwerte generieren. Wir bilden uns fundamentale Meinungen zu der Stärke einer Volkswirtschaft und können unsere Überzeugungen nicht nur in Durations-, sondern eben auch in Währungspositionen umsetzen. Es kann manchmal besser sein, die relative Stärke eines Landes nur über die Währungsseite auszunutzen ohne Durationsrisiken einzugehen. Gerade im schwierigen Jahr 2008 hatten Währungen für uns aber noch einen ganz anderen Charme. Sie stellten nämlich einen sehr schönen Diversifikator dar. So konnten wir im schwierigen Jahr 2008 einige Währungen einsetzen, um vom allgemeinen Anstieg der Risikoaversion zu profitieren. Der Währungsbeitrag hat uns in dem Jahr gut geholfen.

Argentos: Kommen wir noch einmal zurück zu Unternehmensanleihen, wo Sie mittlerweile neutral gewichtet sind. Wieweit sehen Sie noch Möglichkeiten auf Einzeltitelebene einen Mehrwert zu generieren? Wie groß sind die Differenzen zwischen günstigen und überbewerteten Titeln?

Michael Krantzberger: Einengewissen Gleichlauf in den Bewertungen gibt es natürlich. Dennoch ist es erfreulich, dass unsere Spezialisten in den Teams immer noch gute Ideen haben. Nur die Zeiten, in denen fast alles günstig war, sind eindeutig vorbei. Dafür finden sich eben auch überbewertete Titel. Ein Bereich, der in der Breite noch et-

was zurückgeblieben ist, sind strukturierte Produkte. So weisen ABS (Asset Backed Securities) teilweise immer noch Chancen auf. Dies dürfte auch daran liegen, dass sich viele Marktteilnehmer immer noch mit der Bewertungsmethodik schwer tun. Hier haben wir als so großer Rentenmanager mit unserer jahrelangen Erfahrung einen Vorteil, den wir derzeit gut für unsere Anleger nutzen können.

Argentos: In Deutschland scheinen viele Anleger Angst vor Inflation zu haben. Dies würde mit steigenden Zinsen einhergehen. Teilen Sie die Ansicht?

Michael Krantzberger: Nun, gerade im Euro-Raum und auch in den USA gibt es genügend strukturelle Wachstumsbremsen, die dagegen sprechen. Ich bin nicht der Meinung, dass wir kurzfristig zu große Probleme von der Seite bekommen. In einigen Ländern mag es schon früher zu Zinsschritten kommen, hier sehen wir für uns Chancen Geld, zu verdienen. Darüber hatten ja bereits im Zusammenhang mit unserem Durations- und Währungsmanagement gesprochen. Der Anleger, der aber grundsätzlich langen Laufzeiten bzw. einer langen Duration und den damit verbundenen Kursrisiken bei steigenden Zinsen aus dem Weg gehen will, der kann natürlich auch in unseren BGF Short Duration Euro Bond Fund investieren. In dem Produkt haben wir derzeit eine Duration von unter zwei Jahren. Ganz nebenbei bin ich glücklich sagen zu können, dass wir sehr gut abgeschnitten haben.

Argentos: Und der Prozess ist sonst vergleichbar zum Euro Bond Fund?

1009

Michael Krautzberger: Ja, das ist er.

Argentos: Zum Abschluss noch eine Frage zum Euro Bond Fund sowie zum Short Duration Euro Bond. Wie hoch ist derzeit die laufende Verzinsung im Portfolio?

Michael Krautzberger: Sie liegt aktuell knapp über 5% im Euro Bond und um 2,5% im Short Duration.

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.