

Rentenfonds, Märkte, Topnews

Haben wir eine Renten-Blase?

Richard Woolnough ist für den M&G Optimal Income verantwortlich. Seit Auflegung im Dezember 2006 sammelte der Rentenfonds 18 Milliarden Euro ein und ist Dauerbrenner im Pool-Vertrieb. Grund genug für ein Interview.

DAS INVESTMENT: Wegen des niedrigen Zinsniveaus reagieren Anleihekurse auf kleinste Zinssteigerungen drastisch. Haben Sie Angst vor diesem Durationsrisiko?

Richard Woolnough: Als Manager eines strategischen Rentenfonds eher nicht. Im freien Mandat des M&G Optimal Income (WKN: A0M ND8) liegt der Vorteil. Ich kann das Kapital über das gesamte Anleihespektrum anlegen, kann frei in Investment Grade, in High Yield und sogar bis zu 20 Prozent in Aktien anlegen.

Ebenso kann ich die Duration des Fonds zwischen null und zehn Jahren variieren. Insgesamt hatte der M&G Optimal Income schon immer eine niedrige Duration. Als neutral sehen wir sechs Jahre, momentan sind es sogar nur drei.

Mancher Beobachter der Anleihemärkte spricht schon von einer Blasenbildung. Wie sehen Sie das?

Woolnough: Die vermeintlich sicheren Häfen wie Bundesanleihen oder englische Gilts waren in den vergangenen Jahren stark gefragt. Als Folge sank deren Rendite. Von einer Blase würde ich deswegen nicht direkt sprechen. Bei Staatsanleihen bin ich derzeit allerdings wegen schlechter Fundamentaldaten negativ gestimmt. Bei Unternehmensanleihen glaube ich jedoch, dass die Nachfrage anhalten wird.

Was stimmt Sie positiv?

Woolnough: Zunächst deren Finanzstärke. Viele Firmen haben in der Finanzkrise ihre Bilanzen in Ordnung gebracht. Entsprechend fiel die Zahl der Unternehmen, die ihre Schulden nicht zurückzahlen. Laut einer Studie der Bank of America und Merrill Lynch liegt die Ausfallrate von auf Sterling lautenden Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating bei nur 2 Prozent. Der Markt preist bei einer Recovery Rate von 40 Prozent ...

... das ist der Anteil des Schuldbetrags einer Anleihe, den ein Gläubiger aus einer Konkursmasse bekommt.

Woolnough: Genau. Unter dieser Annahme preist der Markt eine Ausfallrate von 21 Prozent ein. Viel

zu viel also. Ich erwarte künftig zwar nicht ähnlich starke Renditen wie zuletzt, aber durchaus solide. Neben dem Hochzinsmarkt sind mein Favorit derzeit auf Sterling lautende Unternehmensanleihen im niedrigen Investment- Grade-Bereich. Auch der Währungsraum spielt eine Rolle. Sterling-Corporates haben dieses Jahr bisher rund 5 Prozent Rendite gebracht. Auf Euro lautende Unternehmensanleihen nur 2 Prozent.

Manche Datenanbieter wie Lipper führen den M&G Optimal Income als Rentenfonds. Sie dürfen dennoch Aktien beimischen. Wer kommt infrage?

Woolnough: In den vergangenen Monaten habe ich die Aktienquote des Portfolios auf 12,2 Prozent aufgebaut. Ich habe einige Unternehmen gefunden, deren Aktien attraktiver bewertet werden als deren Corporates. Dazu gehören etwa Aktien von BMW, Daimler und BASF. Aber auch Johnson & Johnson und Apple infrage kommen nur Qualitätsfirmen, die bewiesen haben, dass sie ihre Einnahmen kontinuierlich steigern können.

Allgemein legen wir Geld auf lange Zeit an. Ob Apple mal ein Quartal kein neues Produkt auf den Markt bringt oder die Quartalszahlen nicht die Erwartungen der Analysten treffen, interessiert uns deshalb weniger.

Die Fondsp performance, aber auch die Mittelzuflüsse auf über 18 Milliarden Euro sind eine riesige Erfolgsgeschichte. Gibt es auch eine Schattenseite?

Woolnough: Natürlich ist das Fondsmanagement durch die Größe des Fondsvolumens schwieriger geworden. Ein Beispiel: Ein Marktteilnehmer muss ein Anleihepaket von 5 Millionen Euro kurzfristig liquidieren. Als Manager eines 100-Millionen- Euro-Fonds freut man sich, die Anleihe zu einem niedrigen Preis zu bekommen, und hat direkt eine renditeträchtige 5-Prozent- Position im Portfolio. Ein super Deal. Wir kaufen das Paket natürlich auch.

Aufgrund der Größe des M&G Optimal Income ist es aber nur eine sehr kleine Position im Portfolio. Wir müssen viele solcher Pakete finden, um eine ähnlich attraktive 5-Prozent-Position aufzubauen. Gleichzeitig ist mein Portfolio nicht so konzentriert, was das Klumpenrisiko verringert.

Um so viele attraktive Deals am Markt zu finden, brauchen wir ein viel größeres Research-Team. Der klare Vorteil eines so großen Fonds ist es, dass man sich ein solches Analyistenteam leisten kann. Und vor allem können sich die einzelnen Analysten auf Teilmärkte spezialisieren. Die Teams kleinerer Fonds können das nicht.

Verbringen Sie heute mehr Zeit mit dem Team- als mit dem Fonds-Management?

Woolnough: Ein Großteil des Team-Managements wird von meinem Chef Jim Leaviss erledigt. Da hat sich nicht so viel geändert, wie man vielleicht denken würde. Da ich heutzutage viele Investmentspezialisten im Team habe, sind die vermehrt bei potenziellen Investoren unterwegs.

Ich habe fürs Marketing früher rund 300 Stunden pro Jahr aufgebracht. Heute sind es nur noch 150. Auch ist nett, dass ich heute nicht mehr so viele Investmentberichte schreiben muss. Dafür haben wir jetzt auch Leute angestellt. Insgesamt läuft es also ganz gut für mich.

M&G Optimal Income

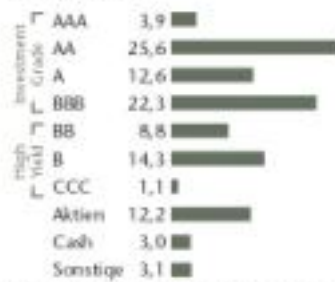
Fondsmanager:
Richard Woolnough
WKN: ADM NDB
Fondsvolumen:
18,3 Milliarden Euro
Auflegung:
8. Dezember 2006
Kostenquote (TER,
Total Expense Ratio):
1,46 Prozent



Top-3-Länder (in Prozent)

Großbritannien	49,2
USA	15,0
Niederlande	5,3

Allokation nach Ratings und Anlageklassen (in Prozent)¹⁾



¹⁾ Richard Woolnough hat derzeit das Portfolio über Credit Default Swaps (CDS) um 6,9 Prozent gehebelt

Autor: Ansgar Neisius

Dieser Artikel erschien am **02.08.2013** unter folgendem Link:

<http://www.dasinvestment.com/themenspecial/rentenfonds/news/datum/2013/08/02/haben-wir-eine-renten-blase/>