

Tätigkeitsbericht für den Fonds FBG Ertragsorientiert RenditePlus für den Zeitraum 01.08.2019 bis 31.07.2020

Ziele und Anlagepolitik:

Anlageziel des Sondervermögens ist die Erwirtschaftung eines Wertzuwachses und angemessenen Ertrags. Dazu investiert das Fondsmanagement unter Beachtung des Grundsatzes der Risikostreuung mindestens zwei Drittel des Sondervermögens in verzinsliche Wertpapiere. Der Anlageschwerpunkt liegt dabei bei hochverzinslichen Unternehmensanleihen. Der Fonds kann Derivatgeschäfte (von einem Basiswert abgeleitete Finanzinstrumente) einsetzen, um Vermögenspositionen abzusichern oder höhere Wertzuwächse zu erzielen. Währungsrisiken aus Vermögenspositionen, welche nicht in der Referenzwährung des Fonds, dem Euro, notieren, werden weitestgehend abgesichert.

Das Portfolio Management für das Sondervermögen ist an die Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG ausgelagert.

Für das Sondervermögen existieren folgende Anteilklassen:

- FBG Ertragsorientiert RenditePlus-PA
- FBG Ertragsorientiert RenditePlus-IA

Entwicklung der relevanten Anleihenmärkte / Wesentliche Ereignisse im Berichtszeitraum:

Das abgelaufene Geschäftsjahr des FBG Ertragsorientiert RenditePlus lässt sich im Wesentlichen in zwei Teile aufteilen: Das erste Geschäftshalbjahr, in dem die Anleihenmärkte im Spannungsfeld aus Konjunkturentwicklung, Unsicherheiten bezüglich des Brexits und Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China und einer akkommodierenden Geldpolitik standen. Und das zweite Geschäftshalbjahr, welches geprägt war von massiven Volatilitäten an den Kapitalmärkten in Folge der Ausbreitung des Coronavirus hin zu einer globalen Epidemie. Die Ausbreitung führte zur Ergreifung von gesundheitspolitischen Maßnahmen, welche bisher unbekannt waren, und die mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen flankiert wurden, wie wir sie seit der Finanzkrise 2008 – 2009 nicht mehr gesehen hatten.

Die Kreditrisikoprämien von Unternehmensanleihen gingen im ersten Geschäftshalbjahr in Summe zurück. Positive Konjunkturdaten, insbesondere die sich erholenden globalen Einkaufsmanagerindizes im Industriesektor, die Reduktion der Unsicherheiten bzgl. des Brexits und die leichte Entspannung im Handelsstreit zwischen den USA und China prägten insbesondere die Entwicklung im 4. Quartal des Kalenderjahres 2019. Darüber hinaus hat die Europäische Zentralbank ihr Anleihenkaufprogramm im November 2019 mit einem monatlichen Volumen von 20 Mrd. EUR wieder aufgenommen.

Die Kreditrisikoprämien für Euro-Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade Bereich (gemessen am ICE BofA Euro Non-Financial Index) sind von 100 BP zu Beginn des Geschäftsjahres zunächst bis Anfang September leicht gestiegen, dann aber auf 90 BP Mitte Januar 2020 gefallen. Generell sorgen steigende Risikoprämien/Renditen für Kursverluste bei Anleihen, fallende Risikoprämien/Renditen dagegen für Kursgewinne

Ein ähnliches Bild bot sich bei den höherverzinslichen Euro-Unternehmensanleihen (ICE BofA BB-B Euro High Yield Index): Auch hier die sind die Kreditrisikoprämien zunächst auf ein Tief von 265 BP Mitte Januar gefallen, nach 327 BP am Beginn des Geschäftsjahres. Danach sind sie bis Ende Januar wieder leicht angestiegen.

Im ersten Geschäftshalbjahr von 01.08.2019 bis 31.01.2020 sind Euro-Unternehmensanleihen Investment-Grade (ICE BofA Non-Financial Index TR) um 0,61% gestiegen und höherverzinsliche Euro-Unternehmensanleihen (ICE BofA BB-B Euro High Yield Index TR) erzielten einen Gewinn von 2,24%.

Im zweiten Geschäftshalbjahr kehrte sich dieses Bild dann um, im Fokus stand nun die Ausbreitung des Coronavirus. Zunächst war die Eindämmung der Coronavirus-Epidemie in China weit fortgeschritten und die Zahl der gemeldeten Neuinfektionen in den anderen Ländern der Welt lag bis Ende der dritten Woche im Februar 2020 dahin zusammengenommen bei unter 500 pro Tag. Danach und bis Ende März hat sich die Lage aber fortlaufend deutlich verschlechtert. Die Epidemie in China ist zu einer weltweiten Pandemie geworden; mit täglich wachsenden Zahlen an Neuinfektionen. Gesundheitspolitische Maßnahmen, welche bisher unbekannt waren, mussten ergriffen werden. Diese führten zu einem deutlichen Einbruch der wirtschaftlichen Aktivität weltweit.

Die Entwicklung sorgte von Mitte Februar 2020 bis Ende März 2020 für einen massiven Ausverkauf von Risikoassets, insbesondere bei Unternehmensanleihen. So haben sich die Kreditrisikoprämien sowohl bei EUR Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade und höherverzinslichen Bereich innerhalb von 4 Wochen verdreifacht, was für deutlich gestiegene Renditen und damit deutliche Kursverluste sorgte. Euro-Unternehmensanleihen Investment-Grade (ICE BofA Euro Non-Financial Index TR) verloren vom 31.01.2020 bis zum Tief in der dritten Woche des März 2020 -7,38%, höherverzinsliche Euro-Unternehmensanleihen (ICE BofA BB-B Euro High Yield Index TR) sogar -19,05%.

Die getroffenen gesundheitspolitischen Maßnahmen zur Eindämmung der Epidemie wurden ab Ende März 2020 von enormen Fiskalprogrammen und geldpolitischen Maßnahmen flankiert, wie man sie seit der Finanzkrise 2008 – 2009 nicht mehr gesehen hat. Insbesondere die US-Notenbank Fed als auch die EZB haben Ende März Programme aufgelegt, die die Liquidität auch am Markt für Unternehmensanleihen sicherstellen sollen – jeweils in Höhe von 750 Milliarden Euro bzw. Dollar. Beide Zentralbanken stellen Liquidität für den Bankensektor in praktisch unbegrenztem Umfang zur Verfügung, um den Geldmarkt liquide zu halten. Die Fed hat darüber hinaus den Leitzins im März 2020 in zwei Schritten um 150 BP auf nur noch 0,25% gesenkt. Diese Maßnahmen haben dazu beigetragen, die Produktionskapazitäten in vielen Sektoren zu erhalten, den Anstieg der Arbeitslosigkeit zu begrenzen und den Erhalt der Arbeitsplätze zu ermöglichen.

Dadurch konnten sich die Finanzmärkte, insbesondere die Risikoanlagen, ab Ende März bis zum Ende des Geschäftsjahres erholen. Diese Erholung wurde noch unterstützt nachdem sichtbar war, dass die gesundheitspolitischen Maßnahmen die Zahl der Neuinfektionen reduzierte und damit eine Normalisierung der Wirtschaftsaktivität einherging. Dies war dann ab Mai 2020 auch in wieder steigenden Einkaufsmanagerindizes für die Industrie sichtbar.

Der Rückgang bei den Kreditrisikoprämien sorgte wieder für fallende Renditen bei den Unternehmensanleihen und damit für steigende Anleihenurse. Bei Euro-Unternehmensanleihen Investment-Grade (ICE BofA Euro Non-Financial Index TR) sind die Kreditrisikoprämien seit der dritten Märzwoche 2020 um 93 BP auf 127 BP am Geschäftsjahrende zurückgegangen, die Kurse der Anleihen um 6,78% gestiegen. Bei höherverzinsliche Euro-Unternehmensanleihen (ICE BofA BB-B Euro High Yield Index) lag der Rückgang der Kreditrisikoprämien bei 392 BP auf 422 BP am Ende des Geschäftsjahres, die Kursentwicklung bei +18,96%.

In Summe war die Wertentwicklung der beiden Segmente der Anleihenmärkte im abgelaufenen Geschäftsjahr dennoch negativ: Euro-Unternehmensanleihen Investment-Grade (ICE BofA Euro Non-Financial Index TR) verloren im abgelaufenen Geschäftsjahr -0,50%, bei höherverzinslichen Euro-Unternehmensanleihen (ICE BofA BB-B Euro High Yield Index TR) lag die Wertentwicklung bei -1,54%.

Positionierung des Portfoliomanagements:

Der FBG Ertragsorientiert RenditePlus wies zum Geschäftsjahresende die folgenden Kennzahlen (unter Berücksichtigung von Kasse und Derivaten) auf: Die durchschnittliche Rendite lag bei 2,49%, der durchschnittliche Kupon bei 2,58% und die modifizierte Duration des Portfolios bei 3,58%.

Den Anteil von Unternehmensanleihen haben wir im Laufe des Geschäftsjahres von 84,7% zu Beginn des Geschäftsjahres auf einen Anteil von 93,7% erhöht, die Kassenquote reduzierte sich im Gegenzug auf einen Anteil von 6,0% (nach 15,3% zu Beginn des Geschäftsjahres).

Bei den Unternehmensanleihen wurde darauf geachtet, dass die Anleihen über verschiedene Branchen breit gestreut sind. Die höchste Sektorengewichtung liegt weiterhin bei Emittenten aus den Sektoren Industrie und Telekommunikation: Der Anteil des Sektors Telekommunikation lag bei 11,3% am Ende des Geschäftsjahres (-1,0%-Punkte im Vergleich zu Beginn des Geschäftsjahres), der Anteil des Industriesektors ist mit 17,3% um 1%-Punkt höher gewichtet als zu Beginn des Geschäftsjahres. Der Anteil von Anleihen von Banken wurde im Laufe des Geschäftsjahres deutlich auf 9,7% reduziert (-5,5%-Punkte im Vergleich zu Beginn des Geschäftsjahres) und im Gegenzug der Technologiesektor um 2,6%-Punkte auf einen Anteil von 6,4% erhöht.

Die Ratingstruktur der im Fonds gehaltenen Anleihen hat sich im Laufe des Geschäftsjahres nicht wesentlich geändert. Schwerpunkt sind Anleihen mit einem BB-Rating, ihr Anteil ging aber leicht um 2,9%-Punkte zurück (aktuell 43,9%, 46,8% zu Beginn des Geschäftsjahres). Anleihen mit einem Rating von B und schlechter wurden auf einen Anteil von 18,6% aufgestockt (nach 15,4% zu Beginn des Geschäftsjahres). Der Anteil von Anleihen mit einem Rating aus dem Investmentgrade-Bereich (BBB und besser) ging von 31,7% zu Beginn auf 28,1% am Ende des Geschäftsjahres zurück, Anleihen ohne Agenturrating wurden auf einen Anteil von 9,6% erhöht (6,1% zu Beginn des Geschäftsjahres).

Im Laufe des Geschäftsjahres haben wir einige Anleihen, welche in US-Dollar denominated sind, als Beimischung in den Fonds aufgenommen. Dadurch stieg die Brutto-Fremdwährungsquote von 0,0% zu Beginn des Geschäftsjahres auf 6,5%. Das Fremdwährungsrisiko wird aber weitestgehend über Devisentermingeschäfte reduziert: Die Netto-Fremdwährungsquote zum Geschäftsjahresende lag bei 0,2% (nach 0,0% zu Beginn des Geschäftsjahres).

Die jeweiligen Anteilsklassen des Sondervermögens weisen für das abgelaufene Geschäftsjahr folgende Wertentwicklungen auf:

- FBG Ertragsorientiert RenditePlus-PA: -2,41%
- FBG Ertragsorientiert RenditePlus-IA -1,85%

Hauptrisikofaktor im Berichtszeitraum war vor allem das Kreditrisiko/Adressenausfallrisiko und das Zinsänderungsrisiko im Zusammenhang mit Anleihen und Bankguthaben. Die aus Anleihen in Fremdwährung resultierenden Währungsrisiken hatten aufgrund der Währungsabsicherung einen geringen Beitrag zum Gesamtrisiko des Fonds. Kontrahentenrisiken bestanden bei Devisentermingeschäften.

Zusätzlich bestanden Liquiditätsrisiken: Diese umfassen das Risiko, dass Wertpapiere am Markt nicht sofort oder nur mit gewissen Abschlägen verkauft werden können, da es nicht genügend Marktteilnehmer gibt. Generell ist das Liquiditätsrisiko für Anleihen aus dem Non-Investmentgrade Bereich (höherverzinsliche Anleihen) größer als für Anleihen aus dem Investment Grade Bereich, Aktien und Investmentfonds.

Daneben bestanden auch operationelle Risiken. Dies sind Verlustrisiken, die durch Missverständnisse oder Fehler von Mitarbeitern der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder externer Dritter oder durch äußere Ereignisse wie z.B. Naturkatastrophen auftreten können.

Sonstige Risiken: Die gegenwärtige Covid-19-Pandemie hat weltweit zu erheblichen Verwerfungen an den Kapitalmärkten geführt. Eine verlässliche Beurteilung zur Weiterentwicklung der Situation und des Ausmaßes der ökonomischen Folgen ist aus aktueller Sicht nicht möglich. Dies führt zur extremen Unsicherheit an den globalen Kapitalmärkten, so dass auch Prognosen hinsichtlich der Wertentwicklungen nur bedingt möglich sind. Vor diesem Hintergrund lassen sich die Auswirkungen der Corona-Krise auf das Sondervermögen zum Zeitpunkt der Aufstellung des Jahresberichts nicht abschließend beurteilen.

Die realisierten Kursgewinne und –verluste (Veräußerungsergebnis) resultieren aus Wertpapiergeschäften sowie Devisenkassa- und Devisentermingeschäften.