

Tätigkeitsbericht für den Fonds HI-FBG Individual R für den Zeitraum vom 1.8.2018 bis 31.7.2019

Anlageziel des Fonds ist es, einen angemessenen Wertzuwachs durch die Vereinnahmung laufender Zinserträge sowie durch eine positive Entwicklung der Kurse der im Fonds enthaltenen Vermögensgegenstände zu erwirtschaften. Um dies zu erreichen, investiert der Fonds weltweit in Staats- und Unternehmensanleihen sowie in besicherte verzinsliche Wertpapiere, z. B. Pfandbriefe. Andere Anleihearten wie Wandelanleihen können beigemischt werden. Der Fonds kann auch in Anleihen anderer Währungen als seiner Referenzwährung, dem Euro, investieren, wobei dieser Anteil auf maximal 50% begrenzt ist. Der Fonds setzt Derivatgeschäfte ein, um mögliche Verluste in Folge von Zinsschwankungen/Währungskursschwankungen zu verringern oder um höhere Wertzuwächse zu erwirtschaften.

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

Für das Sondervermögen existieren folgende Anteilklassen:

- HI-FBG Individual R-PT (vormals HI-FBG Individual R)
- HI-FBG Individual R-PA (vormals HI-FBG Individual R Tranche II)
- HI-FBG Individual R-IA (aufgelegt am 24.2.2017)

Die Entwicklung der Anleihenmärkte / Wesentliche Ereignisse im Berichtszeitraum:

Das abgelaufene Geschäftsjahr des HI-FBG Individual R war geprägt von einer insgesamt positiven Entwicklung an den Anleihenmärkten, insbesondere im Kalenderjahr 2019 als sich Erwartungen an eine akkommodierende Geldpolitik seitens der Notenbanken in den USA (Fed) und der Eurozone (EZB) eingestellt hatten.

Die Renditen von Staatsanleihen der Kernmärkte stiegen zu Beginn des Geschäftsjahres zunächst an und erreichten im Oktober bzw. November 2018 den höchsten Stand. Weiterhin gute Wachstumszahlen und eine zunächst straffende Geldpolitik der US-Notenbank Fed (der Leitzins wurde im September und Dezember 2018 um je 25 BP von 2,0% auf 2,5% erhöht) waren ursächlich hierfür. Die Verschärfung der Spannungen im Handelsstreit zwischen den USA und China sorgten im November und Dezember 2018 für eine Flucht in sichere Anlagen, so dass die Renditen von Staatsanleihen der Kernmärkte wieder gefallen sind. Diese Bewegung hielt dann bis zum Ende des Geschäftsjahres an, nachdem die veröffentlichten Konjunkturdaten auf eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums hindeuteten und die Märkte eine expansive Geldpolitik seitens der Notenbanken einpreisten. Diese Erwartung wurde Ende Juli 2019 bestätigt, als die US-Notenbank Fed den Leitzins um 25 BP auf 2,25% senkte.

Die Rendite von 10jährigen deutschen Staatsanleihen stieg zunächst von 0,44% zu Beginn des Geschäftsjahres auf 0,57% Anfang Oktober an und fiel danach deutlich in den negativen Bereich auf -0,44% am Ende des Geschäftsjahres. Die Rendite von 10 jährigen US-Staatsanleihen entwickelte sich analog: Sie stieg von 2,96% zu Beginn des Berichtszeitraums auf 3,24% Anfang November und ging danach deutlich auf 2,01% am Ende des Berichtszeitraumes zurück.

Bei den Unternehmensanleihen haben sich die Kreditrisikoprämien im Stichtagsvergleich kaum verändert, die Entwicklung im Berichtszeitraum war jedoch volatil. Bis zum Jahreswechsel sind die Kreditrisikoprämien zunächst deutlich gestiegen nachdem sich die Nachfragesituation bei Unternehmensanleihen mit dem Ende des EZB Ankaufsprogramms im Dezember 2018 verschlechterte. Hinzu kam, dass viele Investoren vor dem Hintergrund der Handelsstreitigkeiten zwischen China und den USA ihr Exposure in Unternehmensanleihen reduzierten. Seit Anfang des Jahres 2019 konnten sich die

Kreditrisikoprämien wieder einengen nachdem Unternehmensanleihen von der sich verbessernden Stimmung an den Kapitalmärkten, der Suche nach Rendite im Niedrigzinsumfeld und den Erwartungen an eine gelockerte Notenbankpolitik profitieren konnten.

Die Kreditrisikoprämien für Euro-Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade Bereich (gemessen am BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial Index) sind von 106 BP zu Beginn des Geschäftsjahres auf 100 BP zum Ende des Geschäftsjahres leicht gefallen, nachdem Anfang Januar 2019 noch ein Höchststand von 155 BP erreicht worden. Zusammen mit dem Rückgang der Renditen von Staatsanleihen ist die Gesamtrendite von 0,99% auf 0,34% deutlich gefallen. Die Aufschläge für Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade Bereich in USD (gemessen am BofA Merrill Lynch US Corporate Index) waren mit 116 BP zu Beginn des Geschäftsjahres und 114 BP zum Ende des Geschäftsjahres nahezu unverändert, erreichten ebenfalls im Januar einen Höchststand bei 163 BP; die Gesamtrendite von USD-Unternehmensanleihen ging von 4,05% auf 3,21% zurück. 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 (BofA Merrill Lynch BB Euro High Yield Index): Auch hier die sind die Kreditrisikoprämien zunächst bis Anfang Januar 2019 deutlich angestiegen, von 273 BP zu Beginn des Geschäftsjahres auf 402 BP Anfang Januar 2019. Danach gingen sie wieder auf 252 BP am Ende des Geschäftsjahres zurück.

Auch die Entwicklung von Unternehmensanleihen aus den Emerging Markets folgte dem gleichen Muster: Deren Kreditrisikoprämien für Anleihen in Hartwährungen (gemessen am BofA Merrill Lynch Emerging Markets Corporate Plus Index) stieg zunächst von 253 BP zu Beginn des Geschäftsjahres auf 335 BP Anfang Januar 2019 und ist danach wieder auf 258 BP zum Ende des Geschäftsjahres zurückgegangen.

Alle Segmente der Anleihenmärkte verzeichneten im abgelaufenen Geschäftsjahr positive Erträge:

Deutsche Staatsanleihen (BofA Merrill Lynch German Government Index) und Euro-Staatsanleihen (BofA Merrill Lynch Euro Government Index) verzeichneten aufgrund der gefallenen Renditen im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Gesamtertrag von 6,63% und 8,62%. US-Staatsanleihen (BofA Merrill Lynch US Treasury Index) gewannen ebenfalls 7,70% in USD hinzu (in EUR Hedged + 4,46% unter Berücksichtigung der Absicherungskosten aus der Währung).

Euro-Unternehmensanleihen Investment-Grade (BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial Index TR) stiegen um 6,28%, US-Unternehmensanleihen Investment-Grade (BofA Merrill Lynch US Corporate Index) gewannen 10,46% in USD bzw. 7,12% in Euro Hedged.

Auch die anderen Unternehmensanleihen-Segmente verzeichneten eine erfreuliche Entwicklung: Höherverzinsliche Euro-Unternehmensanleihen (BofA Merrill Lynch BB Euro High Yield Index TR) erzielten einen Gewinn von 6,11%, Emerging Markets Unternehmensanleihen in Hartwährungen (BofA Merrill Lynch Emerging Markets Corporate Plus Index) generierten ein Plus von 8,86% in USD; in Euro Hedged 6,34%.

Auf der Währungsseite hat der Euro zum US-Dollar im Berichtszeitraum 5,6% verloren, gegenüber dem britischen Pfund konnte er sich jedoch behaupten und hat 2,2% gewonnen.

Positionierung des Portfoliomanagements:

Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr haben wir unsere grundsätzliche Positionierung nicht geändert und den Investitionsschwerpunkt auf Unternehmensanleihen konzentriert. Allerdings haben wir das Portfolio defensiver aufgestellt und den Anteil von Staatsanleihen erhöht.

Der Anteil von Unternehmensanleihen an den Renten lag bei 93,2% zum Ende des Geschäftsjahres, ein Rückgang um 4,8%-Punkte im Vergleich zu 97,9% zu Beginn des Geschäftsjahres. Öffentliche Anleihen (inkl. Anleihen Supranationaler Organisationen) haben wir im Gegenzug von 2,1% auf 6,8% erhöht. Schwerpunkt bei den Öffentlichen Anleihen sind Staatsanleihen der Euro-Kernländer.

Die Unternehmensanleihen sind über verschiedene Branchen breit gestreut. Die höchste Sektorengewichtung lag während des Geschäftsjahres weiterhin bei Emittenten aus dem Gesundheitswesen und dem Industriesektor mit einem Anteil von 13,8% bzw. 12,1% am Geschäftsjahresende. Reduziert haben wir unter anderem Anleihen aus zyklischen Sektoren wie dem Automobilsegment (-2,5%-Punkte auf 4,5%) und aus dem Bereich Chemie (-1,9%-Punkte auf 4,3%). Im Gegenzug haben wir insbesondere Anleihen aus den Sektoren Versicherung (+2,6%-Punkte auf 8,0%) oder Technologie (+1,5%-Punkte auf 6,2%) erhöht.

Die Ratingstruktur der im Fonds gehaltenen Anleihen hat sich merklich geändert: Der Schwerpunkt liegt weiterhin bei Anleihen mit einem Rating von BBB und BB. Allerdings haben wir Anleihen mit einem Rating aus dem Non-Investmentgrade-Bereich (Rating schlechter als BBB-) auf einen Anteil von 30,5% reduziert, im Vergleich zu 41,2% zu Beginn des Geschäftsjahres. Insbesondere der Anteil von Anleihen mit einem BB-Rating ging von 35,8% auf 26,5% zurück, Anleihen mit einem Rating von B und schlechter stellen mit einem Anteil von 4,0% eine Beimischung dar. Im Gegenzug haben wir den Anteil von Anleihen aus dem Investmentgrade-Bereich erhöht: Der Anteil von Anleihen mit einem BBB-Rating stieg um 6,0%-Punkte auf 45,4% am Ende des Geschäftsjahres und auch Anleihen mit einem Rating von A und besser haben wir auf einen Anteil von 16,9% (nach 11,6% am Anfang des Geschäftsjahres) aufgestockt. Der Anteil von Anleihen ohne Agenturating war nahezu unverändert bei 7,3% (nach 7,7% zu Beginn des Geschäftsjahres).

Die Brutto-Fremdwährungsquote wurde von 34,3% auf 28,0% reduziert, zum Geschäftsjahresende hatten wir bei den Fremdwährungen zum größten Teil USD-Anleihen im Bestand (Anteil Brutto 27,2% am Fondsvolumen). Das Fremdwährungsrisiko wird weiterhin über Devisentermingeschäfte reduziert: Die Netto-Fremdwährungsquote zum Geschäftsjahresende lag bei 4,4% nach 2,5% zu Beginn des Geschäftsjahres.

Die durchschnittliche Duration des Fonds (incl. Kasse und Derivate) wurde von 3,7 Jahren zu Beginn des Geschäftsjahres sukzessive auf etwa 4,5 Jahre erhöht. Bis zum Ende des Geschäftsjahres haben wir die Duration im Fonds wieder leicht auf 4,2 Jahren reduziert.

Im gesamten Geschäftsjahr weisen die Anteilsklassen des Fonds folgende Wertentwicklung auf:

- HI-FBG Individual R-PT: 4,20%
- HI-FBG Individual R-PA: 4,22%
- HI-FBG Individual R-IA: 4,76%

Hauptrisikofaktor im Berichtszeitraum war vor allem das Zinsänderungsrisiko und das Adressenausfallrisiko/Kreditrisiko 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; durch den Einsatz von börsengehandelten Derivaten bestand bei Futures kein Kontrahentenrisiko.

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 den Investment Grade Bereich und für öffentliche Anleihen.

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.

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