

## **Tätigkeitsbericht für den Fonds HI-FBG Individual R (ab 01.08.2020 FBG Individual R) für den Zeitraum vom 1.8.2019 bis 31.7.2020**

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 (ab 01.08.2020 FBG Individual R-PT)
- HI-FBG Individual R-PA (ab 01.08.2020 FBG Individual R-PA)
- HI-FBG Individual R-IA (ab 01.08.2020 FBG Individual R-IA)

### **Die Entwicklung der Anleihenmärkte / Wesentliche Ereignisse im Berichtszeitraum:**

Das abgelaufene Geschäftsjahr des FBG Individual R lässt sich im Wesentlichen in zwei Teile aufteilen: Das erste Geschäftshalbjahr, in dem die Anleihenmärkte sich 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 Renditen von Staatsanleihen der Kernmärkte erreichten Ende August 2019 zunächst ihren Tiefstand. Die Erwartung an sinkende Leitzinsen wurde durch die Notenbanken auch bestätigt: Die US-Notenbank Fed senkte den Leitzins im September 2019 und Ende Oktober 2019 um jeweils 25 BP auf ein Niveau von 1,75%. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) beließ den Leitzins unverändert auf dem Rekordtief von 0,00%.

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. Fast parallel dazu sind die Renditen der Staatsanleihen der Kernmärkte zunächst gestiegen: So stieg die Rendite von 10jährigen Bundesanleihen bis Ende Dezember 2019 auf -0,19%, nachdem Ende August 2019 noch ein Tief bei -0,70% erreicht wurde, ging dann aber bis Ende Januar 2020 wieder auf -0,43% zurück. Auch die Rendite von 10jährigen US-Staatsanleihen entwickelte sich analog. Nach dem Tief bei 1,46% Anfang September 2019 stieg sie bis Ende Dezember 2019 auf 1,92% und reduzierte sich bis Ende Januar 2020 wieder auf 1,51%.

Die Entwicklung der Kreditrisikoprämien von Unternehmensanleihen war spiegelbildlich zu den Renditen der Staatsanleihen: Sie stiegen im August 2019 noch leicht an, reduzierten sich dann aber, insbesondere im 4. Quartal des Kalenderjahres 2019, bis in das neue Kalenderjahr hinein und erreichten im Januar 2020 ihren Tiefstand. 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 auf 90 BP Mitte Januar 2020 gefallen, die Aufschläge für Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade Bereich in USD (gemessen am ICE BofA US Corporate Index) gingen ebenfalls von 114 BP zu Beginn des Geschäftsjahres auf 99 BP Mitte Januar 2020 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 (ICE BofA BB Euro High Yield Index): Auch hier die sind die Kreditrisikoprämien zunächst auf ein Tief von 212 BP Ende Dezember gefallen, nach 252 BP am Beginn des Geschäftsjahres und ist danach bis Ende Januar wieder leicht angestiegen.

Im ersten Geschäftshalbjahr von 01.08.2019 bis 31.01.2020 haben sich daher Unternehmensanleihen besser entwickelt als Staatsanleihen: Euro-Unternehmensanleihen Investment-Grade (ICE BofA Non-Financial Index TR) stiegen um 0,61% und höherverzinsliche Euro-Unternehmensanleihen (ICE BofA BB Euro High Yield Index TR) erzielten einen Gewinn von 2,00% während deutsche Staatsanleihen (ICE BofA German Government Index) mit -0,04% eine leicht negative Wertentwicklung aufwiesen. USD-Unternehmensanleihen Investment-Grade (ICE BofA US Corporate Index) gewannen 6,03% und US-Staatsanleihen (ICE BofA US Treasury Index) stiegen um 4,31%, jeweils in USD.

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 Neuansteckungen. 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, bei USD Unternehmensanleihen sogar vervierfacht, 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 Euro High Yield Index TR) sogar -17,12% und US-Unternehmensanleihen Investment-Grade (ICE BofA US Corporate Index) -12,06%.

Auch bei den Staatsanleihen der Kernländer war die Entwicklung der Renditen sehr volatil: Zunächst sind die Renditen mit der Flucht in Qualität stark gefallen, danach wieder deutlich angestiegen und haben sich dann auf niedrigerem Niveau eingependelt. Die Rendite 10jähriger deutscher Staatsanleihen ging bis auf -0,86% Anfang März 2020 zurück, stieg danach wieder bis auf -0,19% und reduzierte sich dann auf etwa -0,50%. Bei den US-Staatsanleihen fiel die Rendite erst bis auf 0,54%, stieg dann wieder auf 1,19% um danach wieder in Richtung der Tiefstände zu fallen.

Die getroffenen gesundheitspolitischen Maßnahmen zur Eindämmung der Epidemie wurde 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 Euro High Yield Index) lag der Rückgang der Kreditrisikoprämien bei 311 BP auf 362 BP am Ende des Geschäftsjahres, die Kursentwicklung bei +17,62%. USD-Unternehmensanleihen Investment-Grade (ICE BofA US Corporate Index) konnten neben dem Rückgang der Kreditrisikoprämie von 401 BP auf 141 BP am Geschäftsjahresende auch von den gesunkenen Renditen bei US-Staatsanleihen profitieren: Die Kurse konnten seit dem Tief sogar um 20,12% zulegen.

In Summe war die Wertentwicklung der Segmente der Anleihenmärkte im abgelaufenen Geschäftsjahr gemischt:

Deutsche Staatsanleihen (ICE BofA German Government Index) und Euro- Staatsanleihen (ICE BofA Euro Government Index) verzeichneten aufgrund der in Summe gefallen Renditen im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Gesamtertrag von 0,78% bzw. 2,11%. US-Staatsanleihen (ICE BofA US Treasury Index) gewannen sogar 12,22% in USD hinzu (in EUR Hedged + 10,01% unter Berücksichtigung der Absicherungskosten aus der Währung). Euro-Unternehmensanleihen Investment-Grade (ICE BofA Euro Non-Financial Index TR) verloren trotz der hohen Schwankungen nur -0,50%, USD-Unternehmensanleihen Investment-Grade (ICE BofA US Corporate Index) gewannen deutlich um 12,01% in USD bzw. 9,58% in Euro Hedged hinzu. Höherverzinsliche Euro-Unternehmensanleihen (ICE BofA BB Euro High Yield Index TR) verloren -0,57%.

Auf der Währungsseite hat der US-Dollar zum Euro im Berichtszeitraum 5,96% verloren, das britische Pfund konnte um 1,20% leicht zulegen.

## Positionierung des Portfoliomanagements:

Im abgelaufenen Geschäftsjahr haben wir unsere grundsätzliche Positionierung nicht geändert und den Investitionsschwerpunkt auf Unternehmensanleihen beibehalten. Unsere Erwartung an die konjunkturelle Entwicklung stand im Einklang mit einem moderaten Wachstum der Unternehmensgewinne und damit moderat positiven Erträgen für Unternehmensanleihen. Dies wurde auch durch die Entwicklung der Anleihenmärkte in der ersten Hälfte des Berichtszeitraums bestätigt. Im Rahmen der Marktverwerfungen in der zweiten Hälfte des Berichtszeitraums haben wir den Anteil an Staatsanleihen jedoch erhöht.

Der Anteil von Unternehmensanleihen an den Renten lag bei 90,4% zum Ende des Geschäftsjahres, ein Rückgang um 2,8%-Punkte im Vergleich zu 93,2% zu Beginn des Geschäftsjahres. Öffentliche Anleihen (inkl. Anleihen Supranationaler Organisationen) stiegen von 6,8% um 2,8%-Punkte auf einen Anteil von 9,6% an den Renten. Schwerpunkt bei den Öffentlichen Anleihen sind Staatsanleihen der Euro-Kernländer.

Bei den Unternehmensanleihen wurde darauf geachtet, dass die Anleihen über verschiedene Branchen breit gestreut sind. Die höchste Sektorengewichtung lag während des Geschäftsjahres weiterhin bei Emittenten aus dem Gesundheitswesen und dem Industriesektor. Den Anteil des Bereichs Gesundheitswesen haben wir auf 16,9% ausgebaut (+3,1% Prozentpunkte im Vergleich zu Beginn des Geschäftsjahres), der Anteil des Industriesektors ist mit 12,3% nahezu unverändert. Reduziert haben wir unter anderem Anleihen aus dem Reisebereich (-1,4%-Punkte auf 2,0%), dem Automobilsegment (-1,1%-Punkte auf 3,4%) und aus dem Bereich Haushaltsgegenstände (-1,5%-Punkte auf 4,1%).

Die Ratingstruktur der im Fonds gehaltenen Anleihen wurde leicht verbessert: 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 28,8% leicht reduziert, im Vergleich zu 30,5% zu Beginn des Geschäftsjahres. Anleihen mit einem BB-Rating sind mit 23,2% gewichtet, Anleihen mit einem Rating von B stellen mit einem Anteil von 5,6% eine Beimischung dar. Im Gegenzug haben wir insbesondere die Anleihen mit einem Rating von AA und besser um 2,3%-Punkte auf einen Anteil von 8,7% (nach 6,4% am Anfang des Geschäftsjahres) aufgestockt. Der Anteil von Anleihen ohne Agenturrating ist mit einem Anteil von 8,3% leicht höher als zu Beginn des Geschäftsjahres (7,3%).

Die Brutto-Fremdwährungsquote wurde von 28,0% auf 25,3% reduziert. Zum Geschäftsjahresende hatten wir bei den Fremdwährungen zum größten Teil USD-Anleihen im Bestand (Anteil Brutto 25,2% am Fondsvolumen), das Exposure in Britischen Pfund wurde fast vollständig veräußert. Das Fremdwährungsrisiko wird weiterhin über Devisentermingeschäfte reduziert: Die Netto-Fremdwährungsquote zum Geschäftsjahresende lag bei 5,0% nach 4,4% zu Beginn des Geschäftsjahres.

Die durchschnittliche Duration des Fonds (incl. Kasse und Derivate) ging von 4,2 Jahren zu Beginn des Geschäftsjahres sukzessive auf knapp unter 3,7 Jahre Anfang Januar 2020 zurück. Insbesondere mit der Aufstockung der Staatsanleihen Anfang März 2020 stieg die Duration dann auf knapp 4,8 Jahre an. Bis zum Ende des Geschäftsjahres haben wir die Duration im Fonds wieder leicht auf 4,4 Jahre reduziert.

Das Fondsvolumen konnte im Berichtszeitraum deutlich gesteigert werden: Es lag am Ende des Geschäftsjahres bei 279,5 Mio. EUR und damit um 24,5 Mio. EUR höher als zu Beginn (Fondsvolumen am Geschäftsjahresanfang 255,0 Mio. EUR).

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

- HI-FBG Individual R-PT: -0,72%
- HI-FBG Individual R-PA: -0,72%
- HI-FBG Individual R-IA: -0,17%

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.

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, Devisenkassa- und Devisentermingeschäften sowie Futuresgeschäften.