

WGZ Corporate M

Quartalsbericht Q4/2018

Der WGZ Corporate M (Tranche I WKN A1JSWX, Retail Tranche R WKN A1143P) ist ein Fonds, der in Unternehmensanleihen investiert. Ziele der Anlagepolitik sind die Erwirtschaftung angemessener Erträge und ein möglichst langfristiger Wertzuwachs. Bevorzugt werden dabei Anleihen von familiengeführten Gesellschaften oder von Firmen, an denen eine Unternehmerfamilie bzw. eine Familienstiftung beteiligt ist. Im Fokus der aktuellen Anlagepolitik sind auf Euro lautende Unternehmensanleihen weltweiter Emittenten.

Durch eine breite Diversifikation im Portfolio (Emittenten, Laufzeiten, Branchen, Rating) und ein aktives Portfolio- und Risikomanagement bietet der Rentenfonds mittel- bis langfristigen Anlegern ein attraktives Chance-/Risikoprofil. Der Fokus liegt auf Anleihen guter Bonität. Anleihen, die über ein Rating verfügen, müssen mindestens mit B- bewertet werden. Der Fonds kann bis zu 20% des Anlagevermögens auch in Anleihen investieren, die nicht geratet sind. Das Durchschnittsrating soll BBB- nicht unterschreiten.

Marktkommentar 30.09.2018-31.12.2018

Auch im vierten Quartal bestimmten vorwiegend politische und makroökonomische Themen die Kursentwicklung an den internationalen Märkten. In dem nach wie vor ungelösten Handelskonflikt zwischen den USA und China gab es allenfalls zaghafte Annäherungsversuche, grundsätzlich blieben die Fronten allerdings verhärtet. Zudem beschuldigte die US-Regierung um Präsident Donald Trump China der Spionage und Wahlbeeinflussung bei den US-Kongresswahlen. Das Ergebnis der Kongresswahlen verdeutlicht zudem die tiefe Spaltung der US-Bevölkerung in Gegner und Unterstützer Trumps. Auch die Affäre um die Inhaftierung der Finanzchefin des chinesischen Technologiekonzerns Huawei in Kanada, auf Initiative der USA, ist ein Indiz für die angespannten Beziehungen zwischen den beiden Großmächten.

Ein weiterer Unsicherheitsfaktor am Markt war die Angst vor einem „harten Brexit“. Das britische Parlament hatte im November den Vertragsentwurf von Premierministerin Theresa May für einen geordneten Austritt Großbritanniens aus der EU gebilligt. Von der EU kamen Signale, die eine konsensfähige Lösung ermöglichen sollten. Allerdings hatte May mit starkem innenpolitischen Gegenwind zu kämpfen. Insbesondere der zukünftige Status Nordirlands ist hier der Hauptstreitpunkt. Eine endgültige Abstimmung im britischen Unterhaus über den Brexit-Vertragsentwurf wurde auf Januar verschoben, womit die Entwicklungen bezüglich der Durchführung des Brexits auch zu Beginn des neuen Jahres eine zentrale Rolle spielt.

Aber auch innerhalb der EU gab es diverse Unstimmigkeiten. Der Haushaltsplan der neuen italienischen Regierung, welcher eine höhere Neuverschuldung des Landes vorsieht, wurde von der EU-Kommission zunächst abgelehnt. Nach zähen Verhandlungen hatte Italien dann doch noch

Zugeständnisse gemacht und den Budgetentwurf angepasst; die EU-Kommission verzichtete im Gegenzug auf die Eröffnung eines Strafverfahrens gegen Italien. Dennoch wurden die Differenzen zwischen den EU-Partnern hier deutlich sichtbar. In Frankreich eskalierte ein innenpolitisches Problem. Nachdem Präsident Emmanuel Macron eine Erhöhung der Benzinsteuern angekündigt hatte, fanden in ganz Frankreich über Wochen Demonstrationen und insbesondere in der Hauptstadt Paris auch gewalttätige Ausschreitungen statt. Als Reaktion auf diese sogenannten „Gelbwesten-Proteste“ nahm Macron die geplante Steuererhöhung auf Kraftstoff zurück und machte den Bürgern darüber hinaus weitere finanzielle Zugeständnisse. Der Preis hierfür war eine Senkung der aktuellen Konjunkturprognose sowie eine höhere Neuverschuldung Frankreichs, was wiederum von den anderen EU-Ländern scharf kritisiert wurde.

Weitere Unsicherheit brachten zudem die Wiedereinführung der Sanktionen seitens der USA gegenüber dem Iran, die Wirtschafts- und Währungsturbulenzen in zahlreichen Schwellenländern, die politische Isolation Saudi-Arabiens nach der Ermordung des regime-kritischen Journalisten Jamal Khashoggi im saudi-arabischen Konsulat in Istanbul, sowie der wieder aufflammende militärische Konflikt zwischen Russland und der Ukraine.

Die genannten Belastungsfaktoren zeigten sich dann auch in zunehmend schwächer ausfallenden Wirtschaftsdaten insbesondere in China und der EU, wohingegen sich die US-Konjunktur noch verhältnismäßig robust zeigte. Die US-amerikanische Notenbank FED erhöhte dann auch wie erwartet im Dezember den Leitzins um weitere 25 Basispunkte, indizierte für 2019 allerdings nur noch zwei statt wie vorher erwartet drei Zinsschritte, was am Kapitalmarkt als Hinweis für eine möglicherweise nachlassende Wachstumsdynamik in den USA aufgenommen wurde. Auch der oftmals als Konjunkturindikator angesehene Ölpreis kam im Laufe des vierten Quartals deutlich zurück. Nachdem Anfang Oktober noch neue Fünfjahres-Höchststände erreicht wurden, verlor der Ölpreis über 30% und notierte zuletzt so niedrig wie Mitte 2017.

Die merkliche Eintrübung der wirtschaftlichen Lage in Europa zeigte auch auf Unternehmensebene Bremsspuren. Die Berichtssaison zum dritten Quartal fiel allenfalls durchwachsen aus, und insbesondere in den zyklischen Sektoren Automobil, Industrie, Chemie, Halbleiterproduktion, aber auch in konsumnahen Bereichen gab es eine Vielzahl von Umsatz- und Gewinnwarnungen. Insgesamt betrachtet waren die Kursrückgänge in den genannten zyklischen Branchen sowie bei den Öl- und Gaswerten am größten. Selbst defensive Sektoren wie Telekommunikation, Nahrungsmittel und Gesundheit boten den Anlegern nur relative Sicherheit; absolut gesehen verloren auch hier viele Titel an Wert. Dies wurde zusätzlich durch den starken Anstieg der US-Anleiherenditen (bis November), welcher die Attraktivität von Investitionen in Staatsanleihen gegenüber risikobehafteten Vermögensgegenständen unterstützte, befördert. Die zehnjährige Treasury-Rendite sank allerdings zum Jahresende um rund 40 BP auf 2,68 % gegenüber dem vorhergegangenen Quartalsende.

Die EZB beendet wie erwartet die Netto- Anleihekäufe zum 29.12.2018. Ab dem neuen Jahr wird die EZB nur noch fällige Anleihen und Kuponzahlungen aus dem laufenden Programm reinvestieren. Damit hat sie einen logischen Schlusspunkt hinter die allmähliche Senkung des Ankaufvolumens gesetzt. In Sachen Zinserhöhung haben sich keine Änderungen ergeben. Die EZB geht davon aus, dass sie erst nach dem Sommer 2019 bzw. frühestens im Herbst 2019 erste Zinsanhebungen durchführen wird. Zuletzt hat sich aber unter dem Eindruck schlechter Konjunkturdaten die Markterwartung für die erste Zinsanhebung in Richtung März 2020 verschoben. Die Rendite 10 jähriger Bundesanleihen sank im Berichtszeitraum um mehr als 20BP auf rund 0,24% am Ende des Jahres.

Die Wertentwicklung von Unternehmensanleihen war im vierten Quartal von deutlich steigenden Risikoaufschlägen geprägt. Seit Anfang des Jahres 2018 waren Ausweitungen von über 50 Basispunkten bei Investment-Grade Unternehmensanleihen keine Seltenheit. Investment Grade Unternehmensanleihen gaben im vierten Quartal um ca. -0,61% an Wert ab. Im High-Yield Segment weiteten sich die Renditeaufschläge wesentlich stärker aus. Die Wertentwicklung im letzten Jahresquartal 2018 lag bei -3,66%.

Abgesehen von den bereits erläuterten Belastungsfaktoren verfügen hiesige Unternehmen über historisch hohe Kasse-Bestände, das Investitionsvolumen ist moderat und auch Fusionen und Übernahmen finden in überschaubarem Rahmen statt. Unternehmen in Europa stehen weiterhin relativ solide da und sind weitestgehend ausfinanziert. Die Ausfallraten in Europa dürften 2019 auch vor dem Hintergrund eines etwas gedämpfteren wirtschaftlichen Ausblicks, aber auch weiterhin niedriger Zinsen, recht niedrig bleiben. Die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen sind 2018 deutlich angestiegen und sind somit wegen höhere Carry-Return und potentieller Spread-Einengungen attraktiver geworden.

Fondskommentar 30.09.2018-31.12.2018

Im vierten Quartal wurde die Anleihe der TUI AG mit einer Laufzeit bis Oktober 2021 und einem BB Rating von S&P erworben. Zum Emissionszeitpunkt wies die Anleihe eine Rendite von 2,24% und einen OAS von ca. 218 BP auf. Die TUI Group ist ein weltweit führender Touristikonzern. Zum Konzern gehört ein großes Portfolio an Reiseveranstaltern, 1.600 Reisebüros und Online-Portale, fünf Veranstalter-Airlines mit rund 150 Flugzeugen, ca. 380 Hotels, 16 Kreuzfahrtschiffen sowie Zielgebietsagenturen in allen wesentlichen Urlaubsländern weltweit. Die TUI Group erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2016/17 mit 67.000 Mitarbeitern einen Umsatz von 18,5 Mrd. EUR. Rund 31% wurde in Großbritannien, 29% in Deutschland und 3% in Nord- und Südamerika erzielt. 36% der Umsätze entfallen auf andere Länder der EU.

Die durchschnittliche Rendite des Fonds ist im Berichtszeitraum um 43 BP gestiegen (1,70 % per 30.09.2018 gegenüber 2,13 % per 31.12.2018). Die Modified Duration des Portfolios inklusive Absicherungsgeschäfte ist leicht abgeschmolzen (4,01 per 30.09.2018 vs. 3,86 per 31.12.2018). Das

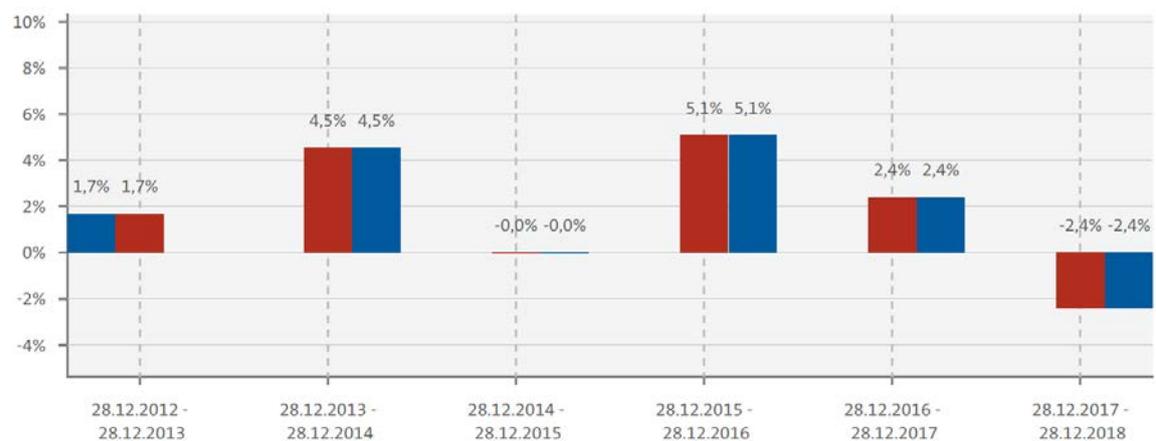
(Mindest-) Durchschnittsrating im Rentenportfolio von BBB- wurde im gesamten Berichtszeitraum zu jedem Zeitpunkt gewahrt. Der Anteil von Anleihen ohne Rating betrug per Ende der Berichtsperiode 16,75 %. Der Fonds (Tranche I) hat während der letzten 3 Monate um -1,63 % an Wert abgegeben, auf 12 Monatssicht hat der Fonds um -2,34 % an Wert verloren. Die Tranche (R) verlor im 4. Quartal -1,70 %, in den letzten 12 Monaten gab der Fonds um -2,66 % an Wert ab. Die Wertentwicklung der letzten 12 Monate ist im Wesentlichen auf Credit-Spread-Ausweitungen zurückzuführen. Vor allem Anleihen im High Yield Segment reagierten auf die Themen Protektionismus, Unsicherheit in Europa und Ende des EZB Ankaufprogramms mit negativer Performance.

Wertentwicklung 4. Quartal/Kennzahlen per 31.12.2018

Indexierte Wertentwicklung seit Auflegung* (bis 28.12.2018)



Historische Wertentwicklung*



Wertentwicklung kumuliert* (bis 28.12.2018)

LFD. JAHR	1 MONAT	3 MONATE	1 JAHR	3 JAHRE	5 JAHRE	SEIT AUF- LEGUNG	3 JAHRE P.A.	5 JAHRE P.A.
-2,34 %	-0,46 %	-1,63 %	-2,38 %	+5,03 %	+9,75 %	+15,52 %	+1,65 %	+1,88 %

*Berechnung der Wertentwicklung nach BVI-Methode. Die Bruttowertentwicklung berücksichtigt die auf Fondsebene anfallenden Kosten (z. B. Verwaltungsvergütung), ohne die auf Anlegerebene ggf. anfallenden Kosten (z.B. Ausgabeaufschlag oder Depotkosten) einzubeziehen. Solche individuellen Kosten auf Anlegerebene würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. In der Nettowertentwicklung wird der derzeit gültige Ausgabeaufschlag im ersten Betrachtungszeitraum berücksichtigt. Typisierte Modellrechnung (netto): Ein Anleger möchte für 1.000,- EUR Anteile erwerben. Bei einem max. Ausgabeaufschlag von 0,00 % muss er dafür einmalig bei Kauf 0.00 EUR aufwenden bzw. es steht nur ein Betrag von 1.000,00 EUR zur Anlage zur Verfügung. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Kennzahlen

Fondsvolumen:	32,780 Mio. EUR
Anteilspreis:	95,66 EUR Tranche (I) 97,93 EUR Tranche (R)
Ø Kupon:	2,34%
Ø Rendite:	2,13%
Ø Mod. Duration:	3,86
Ø Rating:	BBB/BBB-

Fondsstruktur- die 10 größten Positionen per 31.12.2018

Rang	ISIN	Bezeichnung	Assetklasse	Tageswert EUR	Tageswert % FV
1	XS1091770161	PHOENIX FINANCE 14/21	Rente	1.056.406,30	3,22 %
2	DE000A14J7G6	ZF NA CAPITAL 15/23	Rente	1.033.776,10	3,15 %
3	FR0013153160	LAGARDERE 16/23	Rente	1.019.500,00	3,11 %
4	XS1200670955	BERKSHIRE HATHAWAY 15/23	Rente	1.007.304,20	3,07 %
5	DE000A1ZoTA4	JAB HOLDINGS 15/25	Rente	1.003.467,90	3,06 %
6	XS1317732771	MOELNLYCKE HLDG 15/24	Rente	996.565,60	3,04 %
7	XS1199356954	KELLOGG CO. 15/25	Rente	995.397,00	3,04 %
8	XS1405780617	PERKINELMER INC. 16/26	Rente	986.708,70	3,01 %
9	XS1678629186	GRENKE FIN. 17/22 MTN	Rente	983.200,00	3,00 %
10	XS1497312295	CK HUT.FI.(16)II 16/24	Rente	973.883,00	2,97 %

Renten nach Restlaufzeit zum 31.12.2018

