

EIN HIGH-YIELD-FONDS DER BESONDEREN ART

Michael Gollits ist Portfolio-Advisor des Ovid Infrastructure High Yield Income Fonds. Im Gespräch mit Tilo Marotz von der Privatbank Donner & Reuschel erläutert Gollits, warum Hochzinsanleihen von Infrastruktur-Unternehmen in der aktuellen Niedrigzinswelt langfristig besonders verlässliche Einkommen generieren

TIAM TACHELES Was Investoren wissen wollen



Michael Gollits
Vorstand,
von der Heydt & Co. AG

Gollits verantwortet die Vermögensverwaltung der von der Heydt & Co. AG, einer Tochter der Privatbank von der Heydt. Zuvor war Gollits Geschäftsführer einer Hamburger Vermögensverwaltung, Bereichsleiter des Wertpapiergeschäfts der Bethmann Bank sowie Fondsmanager und Analyst.



Tilo Marotz
Portfoliomanager und Fondsanalyst,
Donner & Reuschel

Tilo Marotz ist seit über 16 Jahren in Portfoliomanagement, Kapitalmarktanalyse und Fondsselektion tätig. Derzeit verantwortet er bei der Privatbank Donner & Reuschel die Fondsanalyse nach einem Best-Advice-Ansatz. Zuvor verwaltete er u. a. bei Hauck & Aufhäuser institutionelle Dachfonds.

Tilo Marotz: Ihr Fonds heißt Ovid Infrastructure High Yield Income. Der Name ist Programm, oder?

Michael Gollits: Genauso ist es. Uns war es von vornherein wichtig, dass wir bereits beim Namen transparent sind. Wir wollen Anlegern eine Alternative in Zeiten niedriger Zinsen bieten. Kursgewinne spielen bei uns eine untergeordnete Rolle. Zudem engagieren wir uns im High-Yield-Bereich. Von daher steckt im Namen unseres Fonds alles Wichtige. In erster Linie verfolgen wir mit dem Fonds zwei Ziele. Erstens wollen wir verlässliche Einkommen in der Niedrigzinsphase generieren. Zweitens wollten wir Zugang zu Infrastruktur-Investments bieten und gleichzeitig ein liquides Produkt bleiben. Unser Anlagehorizont liegt bei vier bis fünf Jahren, die Volatilität soll unterhalb von fünf Prozent jährlich bleiben. Mit diesen Zielvorgaben lag es nahe, in High-Yield-Anleihen zu investieren.

Marotz: Mich wundert ein wenig, dass Infrastruktur-Unternehmen nicht im Investment-Grade-Bereich zu finden sind...

Gollits: Unternehmen aus dem Infrastruktur-Sektor sind auf der Cashflow-Seite sehr transparent aufgestellt. Es gibt einige Ausnahmen bei Projekten, die Neuland betreten, doch wir haben den Anteil dieser Titel bewusst sehr gering gehalten. Die meisten Unternehmen agieren langfristig und generieren ebenso langfristig berechenbare Cashflows. Da Infrastruktur-Investments allerdings meist sehr kapitalintensiv sind, liegen auch die Fremdkapitalquoten höher. Dies resultiert in höheren Kupons. Diese Konstellation gefällt uns. Für den Fremdkapitalanteil werden Anleger entschädigt, und die Cashflows sind verlässlich.

Marotz: Können Sie sich auch vorstellen, Ihre Strategie auf den Bereich Investment Grade auszuweiten?

Gollits: Das ist nicht nötig. Natürlich befinden wir uns zur Zeit in einer extremen Pha-

se des Zinszyklus. Infrastruktur-Titel kommen aber immer schon eher aus dem High-Yield-Segment. Einige ausgewählte Telekommunikationsunternehmen oder Straßenbetreiber waren womöglich noch vor einigen Jahren mit Investment Grade bewertet, doch war dies schon damals eher die Ausnahme. Heute sehen wir Risikoprämien zwischen 650 und 1000 Basispunkten. Das ist für Anleger interessant.

Marotz: Sie nennen bei der Beschreibung Ihres Produkts explizit die Liquidität. Liquidität und High Yields werden nicht oft in einem Atemzug genannt. Wie bringen Sie beides zusammen?

Gollits: Derzeit haben wir 64 Positionen im Portfolio. Langfristig glauben wir daran, dass wir etwas mehr als 100 Anleihen verwalten können. Wir sehen aber auch bei unseren derzeitigen Positionen noch Potenzial, diese aufzustocken. Wir achten darauf, dass wir 40 Prozent unseres Portfolios binnen zwei Tagen liquidieren können. Simulationen zeigen, dass dies funktioniert. Beim Rest der Positionen können wir innerhalb von längstens zwei Wochen verkaufen. Die Positionsgrößen in unserem Fonds sind für den High-Yield-Markt kein Problem und sollten es auch auf absehbare Zeit nicht werden. Zwar gibt es auch kleinere Emissionen, die von Investoren in der Regel bis zum Ende der Laufzeit aufs Buch genommen werden, doch kommt es bei einem diversifizierten Produkt wie unserem auf die Mischung an. Diese ist bei uns auf Liquidität ausgerichtet. Es gibt auch immer wieder große Emittenten mit liquiden neuen Anleihen.

Marotz: Infrastruktur war früher Staatsaufgabe. Welche Rolle spielt der Staat in diesem Bereich heute noch?

Gollits: Die Haushaltslage bringt immer mehr Staaten dazu, Infrastrukturaufgaben privatwirtschaftlich erledigen zu lassen. Auch auf der Ebene der EU hat sich dieses Vorgehen inzwischen durchgesetzt. Heute



Warum konzentrieren Sie sich auf Infrastruktur-Anleihen?

Wir wollen in der Niedrigzinsphase verlässliche Einkommen generieren.

Intensiv: Fondsmanager Gollits erklärt Portfoliomanager und Fondsanalyst Marotz die Vorzüge und Besonderheiten von High-Yield-Anleihen aus dem Infrastruktursektor

Marotz: Sie müssen also wegen der Großinvestoren nicht auf Projekte aus der zweiten Reihe setzen?

Gollits: Das wäre dann der Fall, wenn unsere Bonds auf nur ein Projekt ausgerichtet wären. Die Konstellation, dass der Senioranteil eines Investments bei einem Versicherer liegt und der Junierteil bei Bondkäufern, wäre sicherlich nicht erstrebenswert. Glücklicherweise sieht unsere Praxis anders aus. Wir kaufen Anleihen von Emittenten, die eine Vielzahl von Infrastrukturprojekten haben. Auch rein rechtlich sind unsere Investments mit dem Unternehmen verbunden, nicht mit einem bestimmten Projekt.

Marotz: Wie gehen Sie mit politischen Risiken um?

Gollits: Ich glaube, dass wir in Europa mit diesen Risiken gut leben können. Der Prozess der Regulierung ist in Europa weitestgehend abgeschlossen, und die rechtlichen Rahmenbedingungen sind klar. In Emerging Markets tun wir uns mit solchen Investments allerdings aus ethischen Gesichtspunkten schwer. Unter diesen Umständen kommt es immer darauf an, dass Infrastruktur-Investments den Interessen der Investoren, der öffentlichen Hand und auch der Verbraucher gleichermaßen gerecht werden.

Marotz: Welchen regionalen Schwerpunkt hat der Fonds?

Gollits: Wir denken in unserer heimischen Währung, dem Euro. Aus diesem Grund sind europäische Unternehmen auch leicht überrepräsentiert. Grundsätzlich ist unser Fremdwährungs-Exposure abgesichert. Wir sind zudem in Asien vertreten, auch wenn hier der Anteil des Staats an der Finanzierung von Infrastrukturprojekten noch deutlich größer ist.

Marotz: Sie verfolgen einen Bottom-up-Ansatz. Wie sieht denn das in der Praxis aus?

Gollits: Wir sind ein Team von vier Experten. Unser Investmentprozess startet bei der Idee, der Verifizierung dieser Idee und geht weiter bis zur Ausführung. Gerade der letzte Punkt ist heute gar nicht mehr so einfach. Nachdem sich die Banken aus dem Markt zurückgezogen haben, ist der Handel mit Unternehmensanleihen schwieriger geworden. Unser Anlageprozess beginnt auch eher mit einer Analyse, die der bei Aktien nicht unähnlich ist. Wir sind uns auch darüber bewusst, dass wir das gesamte Investmentuniversum nicht allein analysieren können. Aus diesem Grund setzen wir zusätzlich auf externe Analysten, die allesamt einen Hintergrund auf der Buy-side haben.



Skeptisch: Portfoliomanager Marotz (l.) stellt nicht nur leicht zu beantwortende Fragen. Fondsmanager Gollits lässt sich davon jedoch nicht aus der Fassung bringen.

Marotz: Wie groß ist Ihr persönlicher Anteil am Management des Fonds?

Gollits: Ich bin für 50 bis 60 Prozent der Entscheidungen verantwortlich. Auch die Analyse gehört zu meinem Aufgabenbereich. Ich halte es als verantwortlicher Manager für ausgesprochen wichtig, alle Aspekte des Investmentprozesses zu kennen.

Marotz: Wie lange halten Sie die einzelnen Fondspositionen im Schnitt?

Gollits: Wenn man die Kündigungstermine herausrechnet, halten wir eine Anleihe im Prinzip bis zur Endfälligkeit. So lange eine Emission uns die Rendite bietet, die wir uns wünschen, bleibt diese auch im Portfolio. Lediglich bei deutlichen Kursgewinnen nehmen wir hin und wieder Gewinne mit. Wir können Anleihen aber auch dann halten, wenn sie zu Investment Grade hochgestuft werden. Die durchschnittliche Restlaufzeit des Portfolios liegt bei etwa sieben Jahren.

Marotz: Wenn Sie Ihre Investments bis zur Fälligkeit halten, ist der Fonds auch zinsensensitiv, oder?

Gollits: Das ist richtig. Da wir in der Eurozone aber relativ flache Zinskurven haben, muss Duration nicht teuer bezahlt werden. Wir sehen auch nicht, dass die Zinskurve auf absehbare Zeit steiler wird. Anders ist es dagegen in den Vereinigten Staaten. Gerade im Laufzeitenbereich zwischen fünf und sechs Jahren ergibt sich bei den US-Papieren ein interessanter Roll-down-Effekt.



Weil Sie die Investments bis zur Fälligkeit halten, ist der Fonds zinsensensitiv, oder?“

Tilo Marotz

OIDV INFRASTRUCTURE HY INCOME UI

Schwerpunkt	High-Yield-Anleihen
Fondsgesellschaft	Universal Investment
Fondsmanager	Michael Gollits
Fondsstart	01.10.2016
Fondsvolumen	14,6 Mio. €
Laufende Kosten	0,90 %
Portfoliorendite	7,40 %
Volatilität seit Aufl.	2,83 %
Max. Duration	3,54
Ertragsverwend.	Ausschüttend
ISIN	DE000A112T91
Fonds-Infos	www.ovid-partner.de

Stand: 03.11.2015

Grundsätzlich betreiben wir das Durationsmanagement anders als viele klassische Anleihefonds. Wir setzen eher auf eine Buy-and-Hold-Strategie. Die Duration spielt zwar eine Rolle, ist aber nicht das erste Kriterium.

Marotz: Wie schaffen Sie es, sämtliche Portfoliopositionen kontinuierlich im Blick zu halten?

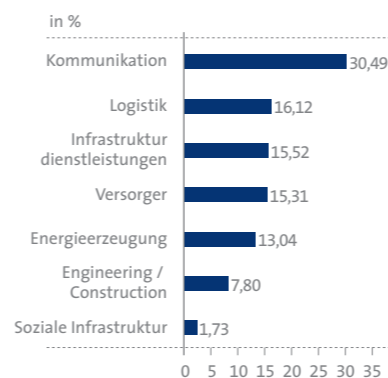
Gollits: Wir haben das Monitoring relativ weit automatisiert. Sobald sich kritische Signale zeigen, werfen wir einen detaillierten Blick auf jeden unserer Emittenten. Wir glauben, dass wir einen gesunden Mix aus Unternehmen haben, die von ihrem Kündigungsrecht Gebrauch machen, und Unternehmen, die ihre Kupons auch bis zum Ende der Laufzeit bedienen. Von daher machen uns Kündigungen von Anleihen keine großen Sorgen. Während der letzten drei Monate war es sogar so, dass die Kupons bei Neuemissionen wiederum etwas höher ausgefallen sind. Aus diesem Grund gibt es am Markt immer auch gute neue Anleihen.

Marotz: Für den Fall, dass es einmal keine guten Investmentchancen gibt – was machen Sie mit Ihren Barmitteln?

Gollits: Wir haben das Glück, derzeit keine Negativzinsen zahlen zu müssen. Dennoch soll der Kassenbestand natürlich möglichst gering ausfallen. Derzeit haben wir Barmittel in Höhe von zehn Prozent in den Büchern. Diese werden wir nach und nach

BREITE STREUUNG

Sektorengewichte im Fondsportfolio

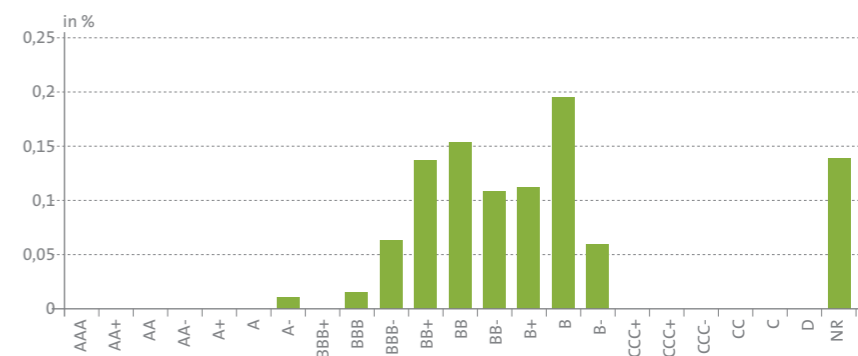


Quelle: Ovid-Partner

Emittenten aus dem Kommunikationssektor sind stark vertreten.

KEIN INVESTMENT GRADE

Ratingverteilung im Fondsportfolio



Quelle: Ovid-Partner

Die meisten Anleihen im Fondsportfolio haben ein niedriges B-Rating.

investieren. Wir interessieren uns vor allem für den Dollarraum. Auch in Asien gibt es einige hochwertige Dollaremissionen.

Marotz: Ihre Depotposition Abengoa hat zuletzt für schlechte Nachrichten gesorgt, auch die Anleihen haben entsprechend verloren. Wie gehen Sie mit der Situation um?

Gollits: Jede Position im Portfolio hat ein Kurslimit, bei dessen Erreichen wir sie überprüfen. Bei Abengoa haben wir das Geschäftsmodell als weiter funktionsfähig gesehen. Die Zuspitzung der Ereignisse war so nicht vorherzusehen. Mit 0,19 Prozent Gewichtung im Portfolio ist es nicht sinnvoll, sofort zu verkaufen, da die Chance groß ist, bei einer Restrukturierung einen höheren Wert zu erhalten. Der Fall bestätigt aber unsere Strategie, Risiken breit zu streuen.

Marotz: Sie dürfen laut Prospekt auch in MLPs investieren, haben das bislang aber nicht getan. Jetzt ist diese Anlageklasse unter die Räder gekommen. Können Sie sich ein Investment vorstellen?

Gollits: Wir haben uns MLPs vorbehalten, das stimmt. Sie könnten bei passenden Bedingungen zu einer Alternative werden. Derzeit sehen wir diese Produkte allerdings noch nicht als Option. Wir würden auch nie in einzelne MLPs investieren, sondern auf börsennotierte MLP-Fonds setzen. Glücklicherweise bietet der High-Yield-Bereich aktuell genug Möglichkeiten für uns.

