

FAM FRANKFURT ASSET MANAGEMENT AG

Marathon Renten – Anleiheauswahl jenseits herkömmlicher Kreditratings



◀ OTTMAR WOLF – FAM Frankfurt Asset Management AG

Neben der gründlichen Analyse relevanter Finanzkennzahlen spielen bei der erfolgreichen Selektion von Unternehmensanleihen auch weiche Faktoren eine wichtige Rolle. Ihnen kommt beim FAM Credit Scoring-Modell eine deutlich höhere Bedeutung zu als bei der klassischen Ratingbetrachtung.

Sieht man von der maximal erzielbaren Rendite einmal ab, stellt die Benotung der renommierten Ratingagenturen für viele Käufer von Unternehmensanleihen das mit Abstand wichtigste Kriterium bei der Auswahl ihrer Renteneingagements dar. Schließlich erhalten sie mit der Bewertung zwischen „Aaa“ und „Caa3“ einen objektiven und transparenten Maßstab an die Hand, mit dem sich die statistische Ausfallwahrscheinlichkeit einzelner Bonds exakt bestimmen lässt sowie verschiedene Papiere miteinander vergleichen lassen.

Ein Nachteil ist allerdings, dass Ratingagenturen ihre Bonitätseinstufungen im Wesentlichen auf die letzten drei Jahresabschlüsse sowie die aktuellen Quartalsberichte stützen. Weiche Faktoren, die sich bei weitem nicht so gut schematisch erfassen lassen, spielen dagegen nur eine untergeordnete Rolle. Hier liegt ein wichtiger Unterschied zum stärker qualitativ ausgerichteten FAM Credit Scoring-Modell, das seinen Blick weiter in die Zukunft richtet und einen größeren Wert auf die Stärke des Geschäftsmodells legt. Dabei darf die Beurteilung der wirtschaftlichen Verhältnisse der Schuldner und etwaiger Garantgeber anhand wichtiger Finanzzahlen bei der Auswahl interessanter Unternehmensanleihen natürlich keineswegs zu kurz kommen. An dieser Stelle richten wir unseren Fokus insbesondere auf klassische Kreditkennziffern, wie zum Beispiel den Zinsdeckungsgrad

(EBIT/Zinsaufwand) und den Leverage (EBITDA/Net-Debt) sowie den operativen und den Free Cashflow. Besonders wichtig ist in diesem Zusammenhang die Stabilität in der operativen Cash-Generierung zur Entschuldung des Unternehmens.

QUALITATIVE ASPEKTE UND BONDSPEZIFISCHE KRITERIEN

Mindestens genauso relevant ist aber die zukunftsorientierte qualitative Analyse, die bei der reinen Ratingbetrachtung weniger im Vordergrund steht und die sehr vereinfacht gesagt darüber Aufschluss geben soll, inwiefern das Geschäftsmodell der Emittentin werthaltig und stabil ist. Kommt ihm eine hohe Bedeutung innerhalb eines relevanten Sektors zu? Ist es zukunftsweisend und verfügt das Management über die nötigen Qualitäten, es immer wieder an



FONDSDATEN

Marathon Renten

ISIN DE000A14N878
 WKN A14N87
 AUFLAGE 15.09.2015
 FONDSVERMÖGEN 13,21 Mio. €
 ANTEILSWERT 104,84 €

Stand: 11.03.2019

ANLAGESCHWERPUNKT

Der von der Frankfurter Vermögensverwaltung FAM Frankfurt Asset Management AG verwaltete Marathon Renten richtet sich an Zinssparer, die auch im aktuellen Niedrigzinsumfeld einen auskömmlichen Ertrag anstreben und dafür bereit sind, gewisse Risiken einzugehen.

Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa mit einem Non-Investmentgrade-Rating. Daneben kann z.B. auch in Nachranganleihen von Industrie- und Finanzunternehmen investiert werden. Zur Bewertung und Beurteilung interessanter Corporate Bonds setzt Fondsmanager Ottmar Wolf ein selbst entwickeltes Credit Scoring Modell ein.

Marathon Renten versus BofA Merrill Lynch European High Yield Index
(11.03.2016–11.03.2019)



Quelle: Bloomberg

die sich kontinuierlichen ändernden Marktbedingungen anzupassen? Hinzukommen bondspezifische Kriterien, die sich dem Anleiheprospekt entnehmen und aus dem jeweils geltenden Schuldverschreibungsrecht ableiten lassen (zum Beispiel Besicherung, Rangfolge der Verbindlichkeiten, Kreditklauseln usw.).

HOPE FOR THE BEST, PLAN FOR THE WORST

Ebenfalls eine nicht zu unterschätzende Rolle – und hier liegt sicherlich eine weitere Besonderheit unseres Credit Scoring-Modells – stellt die sogenannte Recapitalisation-Chance („Recap-Chance“) dar. Zwar wird die Frage eines möglichen Comebacks bei den ausgewählten High Yield Bonds idealerweise niemals relevant. Die Erfahrung lehrt aber, dass es immer besser ist, diesen Joker in der Hinterhand zu wissen. Gegeben sind derartige Möglichkeiten immer dann, wenn der

Schuldner in der Lage ist, sich im Falle eines Falles frisches Kapital von außen zu beschaffen, sei es durch mögliche Asset Sales oder bei börsennotierten Unternehmen durch eine Kapitalerhöhung. Bezüglich der Recap-Chance positiv zu werten sind zudem Ankerinvestoren mit hohem finanziellem und emotionalem Engagement, wie es unter anderem bei Familienunternehmen oft zu beobachten ist.

Dass es sich durchaus lohnen kann, bei der Analyse von Hochzinsanleihen aus dem Unternehmenssektor deutlich über die Bewertung ausschließlich anhand von Finanzkennzahlen und Ratings hinauszugehen, zeigt die Entwicklung des Marathon Renten. So hat sich der Wert des Fonds unter Berücksichtigung von Ausschüttungen in den vergangenen drei Jahren um über 20 Prozent erhöht (Stand 11.03.2019), womit er den als Benchmark dienenden BofA Merrill Lynch European High Yield Index outperformt hat.