

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Nr. 9 vom 14. April 2025

Erscheinungsweise: 14-tägig

25. Jahrgang

Liebe Leserinnen und Leser,

Fonds, die in Anleihen investieren, hatten es in den letzten Jahren aufgrund der Niedrigzinspolitik nicht einfach, Gelder von Investoren einzusammeln. Dies änderte sich im Zuge der steigenden Zinsen, und Rentenfonds rückten wieder vermehrt in den Fokus von Anlegern. Ob Unternehmensanleihen, Staatspapiere, Wandelanleihen, Staatsanleihen aus Schwellenländern in Lokalwährung etc.: Alle Unterkategorien haben ihre Zeit, in der sie als besonders attraktiv angesehen werden. Wohl dem also, dessen Fonds flexibel agieren kann und dessen Fondsmanager das Portfolio entsprechend der Marktsituation anpassen können. Davon gibt es nicht sehr viele erfolgreiche

Ansätze, die konstant Mehrwerte generieren. Ein Ansatz, der das Zeug dazu hat, ist der Ende 2023 (28.12.2023) aufgelegte **SQUAD Aguja Bond Opportunities (WKN A3EYU7)**.

Der hauptverantwortliche Fondsberater ist Fabian Leuchtner

Mit diesem haben wir uns getroffen und ausgetauscht. Anleihen sind bekanntermaßen seine Leidenschaft. Hat er sich also mit der Auflage des Fonds einen Traum erfüllt oder wie kam die Idee zustande? Dazu Leuchtner: „Als Jugendlicher entdeckte ich früh meine Leidenschaft für Aktien. Während eines Praktikums bei JP Morgan und nach dreieinhalb Jahren bei Flossbach von Storch, unter anderem als Co-Portfoliomanager des FvS Bond Opportunities, wuchs dann mein Interesse an Anleihen und Wandelanleihen. Mein Fokus bei Aktien war schon immer die Suche

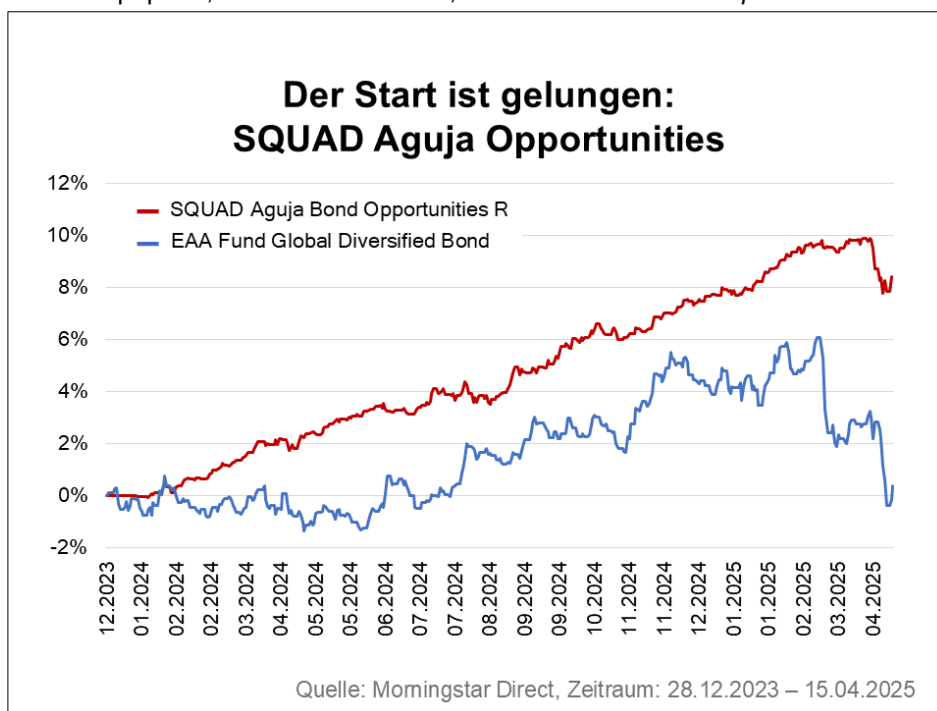
nach besonderen Opportunitäten, unentdeckten ‚Perlen‘, Sondersituationen, komplexeren Zusammenhängen – all das, wo man **um die Ecke denken** und im Kopf ein Puzzle zusammensetzen muss. Ich entdeckte, dass sich dieser Ansatz auch auf Bonds übertragen lässt und es auch hier sehr viele solcher spannender Investmentmöglichkeiten

gibt, sei es wegen besonderer Prospektklauseln, Veränderungen im operativen Bereich oder Strukturmaßnahmen. Ich würde es ‚Bond-Picking‘ nennen, und es war schon länger ein Traum, in einem reinen Anleihenfonds diese Strategie umzusetzen. Mit der gravierenden Zinsveränderung 2022 wurde der Anleihemarkt ab 2023 aus unse-

rer Sicht wieder attraktiv. Wir erachten eher die Tiefzinsphase als Ausnahme – auch nach vorne blickend denken wir, dass der Bereich nachhaltig spannend ist, und unser aktiver, fundamentaler Ansatz ermöglicht, ein sehr attraktives Chance-/Risiko-Profil zu bieten.“

Das Team

Fabian Leuchtner wird unterstützt von den Kollegen Roman Solf, Tobias Buchwald und Sergi Suades. Solf ist seit Februar 2021 als Analyst im Team tätig mit dem Fokus unter anderem auf Anleihen und Wandelanleihen. Folglich fungiert er auch als Back-Up für den Fonds. Buchwald gehört seit April 2022 zum Team, seine Stärken liegen unter anderem im Bereich der globalen Value-Werte, quantitativen Auswertungen sowie in seiner Expertise in Sektoren wie beispielsweise Versicherungen, Industrie und Transportindustrie. Suades ist seit Januar 2022 im Team und



unterstützt mit dem Fokus auf globales Value-Investing, Spezialsituationen sowie Wandelanleihen.

Ein Überblick

Der Fokus im Investmentprozess liegt auf tendenziell defensiven Investments wie Anleihen und Hybridanleihen, vor allem aus dem Bereich der Corporates. Zudem sind auch defensive Wandelanleihen ein wichtiger Baustein. Es handelt sich um einen sehr aktiven Ansatz, mit dem man attraktive Opportunitäten aufspüren möchte. Der Bottom-up-Ansatz ist gekennzeichnet durch Themen wie ausführliche Prospektanalysen, Übernahmen (Sondersituationen) und komplexe Strukturen, die sich positiv entwickeln. Das Ziel ist ein konzentriertes Portfolio (ca. 30 bis 40 Positionen), das gleichwohl ausreichend diversifiziert ist. Ein aktives Risikomanagement ist implementiert. Wie man Stockpicking-Ansätze aus dem Aktienbereich kennt, so erfolgt dies in dem Fall also im Anleihenmarkt. Abgesehen von den attraktiven Renditen von Unternehmensanleihen soll durch gezieltes Anleihen-Picking (Alpha) sowie das Aufspüren von interessanten Marktnischen (z.B. Wandelanleihen) Zusatzerträge erzielt werden.

Mögliche Investments

Um dies zu erreichen, investiert Fabian Leuchtnner in Wandelanleihen (Konzentration auf sogenannte „Rendite“-Opportunitäten, meist keine hohe Aktiensensitivität), Hybrid-/Nachrangunternehmensanleihen (als Beimischung, dabei geringer Fokus auf Banken), Kasse sowie Derivate zur Absicherung (vor allem Währungen). Dagegen stehen Staatsanleihen, CoCo- und Pflichtwandelanleihen, Mittelstandsanleihen sowie eine Spekulation auf die Zinskurve nicht im Fokus des Investmentprozesses. Gibt es einen Bereich (Wandelanleihen, Corp. usw.), den der Fondsberater mittelfristig als besonders attraktiv erachtet? *„Unser flexibler Ansatz hat gute Gründe – all die genannten Bereiche des Marktes haben Phasen, in denen sie attraktiver oder weniger attraktiv sind. Ungern würde ich gezwungen sein, in Bereiche zu investieren, die weniger attraktiv sind. Beispiel Wandelanleihen: Aktuell sind diese systematisch leicht unterbewertet, d.h. eine äquivalente Senior-Anleihe bietet trotz gleicher Risiken weniger Rendite. Dies kann sich aber drehen, dann sind Wandelanleihen mitunter strukturell weniger attraktiv. Zudem laufen Wandelanleihen attraktiver Schuldner irgendwann aus, und wenn in solchen Zeiten nur wenig interessante Wertpapiere neu emittiert werden, kann der Bereich phasenweise weniger attraktiv sein. Aktuell finden wir Wandelanleihen aber spannend! Ähnliches gilt für andere Segmente, weswegen wir es für wichtig erachten, agil und flexibel zu bleiben, um stets die attraktivsten Opportunitäten im Markt nutzen zu können“*, so Fabian Leuchtnner.

Portfolioschwerpunkte

Grundsätzlich will Leuchtnner die volle Bandbreite nutzen. Doch es gibt Bereiche, die er ausklammern würde, wie er uns verrät: *„Dazu gehören Anleihen von Banken, da uns zumindest aktuell die Expertise fehlt, um deren Bilanzen*

in der Tiefe nachvollziehen zu können. Auch Rohstoffunternehmen sind als Schuldner nicht unsere erste Wahl. Das heißt allerdings nicht, dass wir diese Sektoren ausschließen, aber wir fokussieren uns, wenn, dann auf einige wenige Titel. Wichtig ist uns auch eine ausreichende Liquidität bzw. Handelbarkeit. Das impliziert einen Fokus auf Emissionen mit ausreichend Volumen; in der Regel sehen wir gerne mindestens 100 Mio. Euro, lieber mehr. Zudem ist uns wichtig, dass wir die Unternehmen verstehen, mit dem Management kommunizieren können und die Zahlen verlässlich sind. Daher liegt der geografische Fokus eher auf Europa und Nordamerika sowie Japan.“

Bond-Picking lohnt sich

Wie im Aktienbereich ein aktives Stockpicking erfolgreich sein kann, so gilt dies auch für den Anleihebereich. So hat jede Anleihe hat ihren eigenen Prospekt, dem man Bedingungen entnehmen kann, die ein Investment interessant machen könnten, wie bei einer Übernahme oder einem frühzeitigen Rückkaufsangebot. Zudem kann sich ein hauseigenes Research, wie es bei Fabian Leuchtnner Anwendung findet, auszahlen. Denn während größere Assetmanager zum Teil streng nach Rating kaufen (müs-

Beispiele für Nischen im Bondmarkt

Sondersituation durch Übernahme	Anleihen ohne Rating
High-Yield Rendite bei Investment Grade Qualität	Tender Angebot

Quelle: aguja capital

sen), kann Leuchtnner auch Anleihen ohne Rating ins Portfolio aufnehmen. Diese Papiere bieten sehr oft eine höhere Rendite, wobei die Qualität nicht darunter leidet. Es ist vielmehr so, dass Ratings teuer sind und sich nicht immer lohnen. Eine weitere Nische sind High-Yield-Anleihen, die auch gerne mal als „Junk-Papiere“ betitelt werden. Darunter finden sich auch qualitativ sehr gute Unternehmen, bei denen eine stetige Verbesserung zu erwarten ist, und damit einhergehend wird sich in der Folge der Aufschlag verkleinern und der Preis steigen.

Überschneidungen

Unsere treuen Leser kennen bereits aus mehreren Beiträgen den anderen Fonds aus dem Hause Aguja Capital: **SQUAD Aguja Opportunities (WKN A2AR9B)**. Gibt es zwischen beiden Investment Überschneidungen auf der Anleiheenseite? Leuchtnner: *„Ja, und das war auch mit ein*

Grund, den Fonds aufzulegen. Denn zum einen sind die **Synergien relativ hoch**, sodass der zusätzliche Aufwand das Tagesgeschäft nicht durcheinanderbringt. Auch haben wir mittlerweile ein **Team von drei Mitarbeitern und Roman Solf** unterstützt mich als **Backup**. Der Aufbau des Teams war eine Grundvoraussetzung, um sicherzustellen, dass die Kapazität für den zusätzlichen Fonds vorhanden ist. Aber ich würde sogar sagen, dass sich die Fonds gegenseitig positiv beeinflussen. Aus Aktienideen entstehen manchmal Anleiheinvestments, aus Anleiheideen wiederum Aktieninvestments. Wir haben Aktien von Unternehmen im Aguja Opps., deren Bonds wir im Bond-Fonds haben. Natürlich haben wir auch Überschneidungen bei den Anleihen selbst, aber nicht jede Anleihe im Aguja Opps. ist automatisch im Aguja Bond.“

Ergebnisse

Zugegebenermaßen ist der Fonds noch recht jung, doch ein Plus in Höhe von circa 6 % über die letzten 12 Monate und 8 % im Jahr 2024 sind überzeugend. Zudem gibt es

bereits eine Art Track Record mit Blick auf den zuvor erwähnten älteren Aguja-Fonds. Was Anleger erwarten können, fasst Fabian Leuchtnert zusammen: „*Das ist eine Frage, die man nur ungern mit Zahlen festlegt, da das Umfeld natürlich eine große Rolle spielt. Aber natürlich ist sie berechtigt. Für mich selbst sehe ich es so: Wir streben eine Rendite auf High-Yield-Niveau an, bei einem Risiko, das eher dem Investment Grade-Bereich entspricht. Die Zielrendite liegt also oberhalb eines typischen Investment Grade Anleihen-Fonds, aber vielleicht etwas unter der eines Fonds mit Fokus auf Nachranganleihen, bei der Volatilität dann entsprechend umgekehrt.*“

Fazit

Wir trauen Fabian Leuchtnert und seinem Team zu, dass sie mit dem **SQUAD Aguja Bond Opportunities** die Peergroup bereichern und damit die bis dato überzeugenden Ergebnisse in der Zukunft fortschreiben können. Wer einen aktiv gemanagten Anleihenfonds der etwas anderen Art sucht, wird hier fündig.

Bis zur kommenden Ausgabe verbleiben wir herzlichst

„Die Geschichte lehrt dauernd,
aber sie findet keine Schüler.“

Ingeborg Bachmann

Michael Bohn

Markus Kaiser

Werner Lang

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds. Herausgeber ist die Greiff Research Institut GmbH, ein Analyseinstitut für fondsbasierte Anlagestrategien. Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Werner Lang Verlag: Greiff Research Institut GmbH, Munzinger Str. 5a, D-79111 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Markus Kaiser, Werner Lang • HRB 715980 • USt.-Id.-Nr.: DE815685325 • Tel. 0761/76 76 95 0, Fax: 0761/ 76 76 95 59. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. pro Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des jeweiligen Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenkonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.