

Schroder ISF* EURO Credit Conviction

Fondsmanager: Patrick Vogel | Fondsmanagement-Kommentar: Dezember 2024

Überblick über die Wertentwicklung

- Die Kreditspreads auf dem europäischen Investment-Grade-Markt, gemessen an Staatsanleihen, haben sich im Dezember insgesamt verengt. Eine Kombination aus niedrigen Emissionsvolumina und starken Zuflüssen in europäische Investment-Grade-Anleihen sorgte dafür, dass sich der Markt im Vergleich zu Staatsanleihen relativ gut behauptete. Hybridanleihen von Unternehmen und höher verzinsten Emissionen entwickelten sich überdurchschnittlich, während sich die Spreads bei Emissionen aus dem Immobilien- und Versicherungssektor weiter verengten.
- Es gab einige zaghafte Anzeichen einer Stabilisierung der im Dezember veröffentlichten europäischen Konjunkturindikatoren. Der viel beachtete zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex (EMI) für die Eurozone zog an, angetrieben durch die Aktivität im Dienstleistungssektor, die einen Teil der anhaltenden Schrumpfung im verarbeitenden Gewerbe ausgleichen konnte. Allerdings liegt der Index immer noch unter der 50er-Marke, was darauf hindeutet, dass die Wirtschaft der Eurozone schrumpft, da die Aktivität in sowohl Deutschland als auch Frankreich weiterhin träge ist.
- Wie erwartet senkte die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins im Dezember von 3,25 % auf 3 %. Dies war bereits das vierte Mal in diesem Jahr, dass die EZB eine Senkung des Einlagenzinssatzes beschloss. Der Markt reagierte jedoch enttäuscht, da der Ton weniger akkommodierend ausfiel als erwartet. Besorgt über die Möglichkeit neuer US-Zölle und andere Faktoren, die das Wirtschaftswachstum bremsen könnten, hatten einige Entscheidungsträger für eine Zinssenkung um 50 Basispunkte plädiert. Die EZB senkte ihre Wachstumsprognose für die Wirtschaft der Eurozone auf 1,1 % im Jahr 2025 und wies darauf hin, dass die Auswirkungen der geplanten US-Zölle auf die Exporte darin noch nicht berücksichtigt seien.
- Die Renditen von Staatsanleihen legten an den europäischen Märkten im Dezember zu. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen stieg um 28 Basispunkte und lag zum Jahresende bei 2,3 %. Die Ratingagentur Moody's stufte die Kreditwürdigkeit Frankreichs aufgrund der politischen Instabilität herab und warnte, dass es für die neue Regierung schwierig sein werde, das Haushaltsdefizit des Landes in den Griff zu bekommen. Die Besorgnis über die Verschlechterung der öffentlichen Finanzen hat den Renditeabstand französischer Anleihen gegenüber deutschen Referenzanleihen auf den höchsten Stand seit der Schuldenkrise in der Eurozone getrieben.

Faktoren für die Wertentwicklung des Fonds

- Der Fonds übertraf im Dezember den Markt iBoxx BBB Euro Corporate Index.
- Das Engagement in hybriden Unternehmensbeteiligungen im Gesundheitswesen, im Immobiliensektor und im Energiesektor sowie in nachrangigen Versicherungen trug zur Performance bei.
- Die Spread-Duration des Portfolios war positiv, da sich die Kreditspreads im Laufe des Monats verengten.
- Die Titelauswahl im gehobenen Bank- und Dienstleistungssektor war ebenfalls zuträglich.
- Die Untergewichtung der Sektoren Konsumgüter und Telekommunikation schlug negativ zu Buche.

Portfolioaktivität

- Da die Kreditspreads für den europäischen Investment-Grade-Markt auf Indexebene historisch eng sind, waren wir im Neuemissionsmarkt im Dezember sehr selektiv, da die allgemein verfügbaren Renditen nicht verlockend waren.
- Zu unseren wichtigsten Neuzugängen auf dem Primärmarkt zählten vorrangig besicherte kurzfristige Schuldtitel eines spanischen Pharmakonzerns mit attraktiver Rendite. Hierbei handelte es sich um eine Privatplatzierung, die als Refinanzierung bestehender kurzfristiger Laufzeiten strukturiert war.

- Wir haben uns an der Emission einer kurzfristigen Anleihe eines REIT beteiligt, der sich auf den Finanzdienstleistungssektor in Dubai konzentriert. Die Emission weist einen niedrigen Beleihungsauslauf (LTV) auf, und Dubai entwickelt sich rasch zu einem Zentrum für Finanzdienstleistungen, insbesondere für Unternehmen der Vermögensverwaltung.
- Bei den längerfristigen Wertpapieren haben wir eine Beteiligung an einem US-Gesundheitskonzern mit attraktiver Rendite sowie Anleihen eines europäischen Diagnostik- und Testkonzerns aufgenommen.
- Im Bankensektor haben wir unser Engagement in nachrangigen Tier-2-Emissionen weiter reduziert, da sich die Spreads deutlich verengt haben.
- Wir haben unser Engagement in höher verzinslichen Anleihen in zyklischen Konsumgütersektoren wie Freizeit und Autos verringert und unsere Positionen in einem skandinavischen Telekommunikationskonzern sowie einem führenden europäischen Immobilienentwickler gekürzt.
- Darüber hinaus haben wir die Spread-Duration des Portfolios geringfügig reduziert.
- Nach einem traditionell ruhigen Jahresende erwarten wir in den kommenden Monaten einen dauerhaften Anstieg des Neuemissionsvolumens. Obwohl sich die Kreditspreads auf einem historisch engen Niveau befinden, gehen wir davon aus, dass der Primärmarkt derzeit Chancen bieten sollte, liquide Mittel, die in kurzfristigen Staatsanleihen geparkt sind, zu investieren. Da weitere Zinssenkungen anstehen, gehen wir davon aus, dass die Nachfrage nach Krediten auch im Jahr 2025 hoch bleiben wird, was zu einer Verengung der Spreads auf breiter Marktebene führen wird.
- Wir haben das Risikoprofil des Portfolios reduziert, da die Rallye bei den Banken im Grunde vorbei ist, während zyklische Sektoren wie die Automobilsektor mit erheblichem Gegenwind zu kämpfen haben. Darüber hinaus erfordert die anhaltende politische Unsicherheit eine vorsichtige Herangehensweise an das Durationsrisiko, insbesondere auf dem französischen Kreditmarkt.
- Unter diesem Gesichtspunkt suchen wir nach Möglichkeiten im Single-A-Rating-Segment, da es historisch gesehen günstig ist, die Qualität zu steigern. Auch nicht-zyklische Sektoren, insbesondere das Gesundheitswesen und Unternehmensdienstleistungen, bieten attraktive Realerträge.
- In Zukunft dürfte eine Kombination aus positivem Carry und idiosynkratischen Chancen die Gesamtrendite des europäischen Investment-Grade-Markts unterstützen.

Ausblick

- Die wirtschaftliche Erholung in Europa kommt nur schwer in Schwung. Jüngste Indikatoren weisen auf eine weitere Schwäche des verarbeitenden Gewerbes hin, da der anhaltende Rückgang der Auftragseingänge die Unternehmen dazu zwingt, ihre Produktion zu verringern. Darüber hinaus hat die Sorge um die Sicherheit der Arbeitsplätze durch die Ankündigung weiterer Entlassungen in der Automobilbranche das Verbrauchervertrauen in Deutschland wie auch in Frankreich erheblich geschwächt.
- Die Aussichten werden zusätzlich durch das Risiko von Handelszöllen auf Exporte in die USA sowie die anhaltende politische Unsicherheit in Frankreich und die bevorstehenden Wahlen in Deutschland nach dem Zusammenbruch der Koalitionsregierung getrübt.
- Vor diesem Hintergrund hat sich der Druck auf die EZB erhöht, die Geldpolitik weiter zu lockern. Insgesamt rechnen die Anleger mit fünf weiteren Zinssenkungen in den nächsten zwölf Monaten. Darüber hinaus dürfte der Druck auf die EU zunehmen, die vorgeschlagenen Strukturreformen zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der Region umzusetzen.
- Der Verbraucherpreisindex der Eurozone liegt zwar über dem Zielwert von 2 %, doch dürfte sich die Inflation abschwächen, da die Inflation im Dienstleistungssektor aufgrund eines schwächeren Arbeitsmarktes weiter zurückgehen dürfte.
- Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass das Wachstum in Europa gedämpft bleiben wird und dass weitere erhebliche geldpolitische Lockerungen der Zentralbank erforderlich sind, um eine nachhaltige Erholung der Wirtschaftstätigkeit zu unterstützen.

Wertentwicklung im Kalenderjahr (in %)

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf die zukünftige Wertentwicklung schließen und wird möglicherweise nicht wieder erreicht.

Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger*innen erhalten möglicherweise nicht die ursprünglich investierten Beträge zurück. Wechselkursschwankungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen steigt oder auch fällt.

	A thes.	Ziel**
2024	6,9	5,2
2023	10,6	9,0
2022	-16,7	-14,8
2021	-1,1	-0,6
2020	4,8	3,0
2019	9,8	7,7
2018	-3,6	-2,0
2017	6,2	3,4
2016	6,8	5,4
2015	1,5	-0,9

Quelle: Schroders, Stand: 31.12.2024, abzüglich Gebühren (sofern zutreffend), Nettoinventarwert zu Nettoinventarwert (Geld-zu-Geld-Verhältnis), EUR. ** iBoxx EUR Corp BBB. Die Wertentwicklung des Fonds sollte an seinem Ziel gemessen werden, den Index iBoxx EUR Corporates BBB (TR) zu übertreffen. Es wird erwartet, dass sich das Anlageuniversum des Fonds in begrenztem Umfang mit den Komponenten des Zielindex überschneidet.

Kontrahentenrisiko: Der Fonds geht unter Umständen vertragliche Vereinbarungen mit Gegenparteien ein. Ist eine Gegenpartei außerstande, ihren Verpflichtungen nachzukommen, kann die Summe, die sie dem Fonds schuldet, in Gänze oder teilweise verloren gehen.

CoCo-Bonds: Der Fonds kann in Coco-Bonds investieren, bei denen es sich um Anleihen handelt, die in Aktien umgewandelt werden können, wenn sich die finanzielle Lage des Anleiheemittenten verschlechtert. Eine Verringerung der Finanzkraft des Emittenten kann zu Verlusten für den Fonds führen.

Risiko hochverzinslicher Anleihen: Hochverzinsliche Anleihen (normalerweise mit niedrigerem oder ohne Rating) sind im Allgemeinen mit größeren Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken verbunden, was eine größere Unsicherheit hinsichtlich der Renditen bedeutet.

Kreditrisiko: Wenn sich die Finanzlage eines Darlehensnehmers von vom Fonds ausgegebenen Schuldtiteln oder eines Anleiheemittenten verschlechtert, kann seine Fähigkeit zur Erbringung von Zins- und Tilgungszahlungen beeinträchtigt werden, was einen Wertverlust des Fonds zur Folge haben kann.

Währungsrisiko: Wenn die Anlagen des Fonds auf Währungen lauten, die von der Basiswährung des Fonds abweichen, kann der Fonds aufgrund von Wechselkursschwankungen, die auch als Währungskurse bezeichnet werden, an Wert verlieren. Wenn Anleger eine Anteilsklasse in einer anderen Währung als der Basiswährung des Fonds halten, können sie aufgrund von Wechselkursschwankungen Verluste verzeichnen.

Zinsrisiko: Der Fonds kann als direkte Folge von Veränderungen der Zinssätze Wertverluste erleiden.

Operationelles Risiko: Die operationellen Prozesse, einschließlich derer in Bezug auf die Verwahrung der Vermögenswerte, können fehlschlagen. Dies kann Verluste für den Fonds nach sich ziehen.

Marktrisiko: Der Wert von Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten das ursprünglich von ihnen investierte Kapital möglicherweise nicht zurück.

Liquiditätsrisiko: Bei schwierigen Marktbedingungen ist der Fonds möglicherweise nicht in der Lage, ein Wertpapier zu seinem vollen Wert oder überhaupt zu verkaufen. Dies könnte sich auf die Wertentwicklung auswirken und dazu führen, dass der Fonds die Rücknahme seiner Anteile verschiebt oder aussetzt, was bedeutet, dass Anleger möglicherweise keinen unmittelbaren Zugang zu ihren Positionen haben.

ABS- und MBS-Risiken: Der Fonds kann in hypotheken- und forderungsbesicherte Wertpapiere investieren. Es ist möglich, dass die diesen Wertpapieren zugrunde liegenden Darlehensnehmer den von ihnen geschuldeten Betrag nicht in vollem Umfang zurückzahlen können, wodurch dem Fonds Verluste entstehen können.

Nachhaltigkeitsrisiken: Der Fonds weist ökologische und/oder soziale Merkmale auf. Das bedeutet, dass er möglicherweise ein begrenztes Engagement in manchen Unternehmen, Branchen oder Sektoren aufweist und bestimmte Anlagechancen nicht nutzt oder bestimmte Positionen veräußert, wenn diese nicht den vom Anlageverwalter ausgewählten Nachhaltigkeitskriterien entsprechen. Der Fonds kann in Unternehmen investieren, die nicht die Überzeugungen und Werte eines bestimmten Anlegers widerspiegeln.

Derivaterisiko: Derivate, d. h. Finanzinstrumente, deren Wert sich von einem Basiswert ableitet, können zu Anlagezwecken und/oder zur effizienten Portfolioverwaltung eingesetzt werden. Ein Derivat kann sich anders entwickeln als erwartet, Verluste verursachen, die die Kosten des Derivats überschreiten, und Verluste für den Fonds nach sich ziehen.

Risiko der Wertentwicklung: Anlageziele geben ein beabsichtigtes Ergebnis an. Es besteht jedoch keine Garantie, dass dieses Ergebnis erreicht wird. Je nach Marktbedingungen und makroökonomischem Umfeld kann es schwieriger werden, die Anlageziele zu erreichen.

Wichtige Informationen

Marketingmaterial nur für professionelle Kunden.

Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile an Schroder International Selection Fund (die "Gesellschaft") zu zeichnen. Dieses Dokument sollte nicht als Beratung ausgelegt werden und stellt deshalb keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anteilen dar. Eine Investition in die Gesellschaft ist mit Risiken verbunden, die im Verkaufsprospekt ausführlich beschrieben werden. Die Zeichnung von Anteilen an der Gesellschaft kann nur auf der Grundlage des aktuellen Basisinformationsblatts, des Verkaufsprospekts und des letzten geprüften Jahresberichts (sowie des darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichts, sofern veröffentlicht) erfolgen. Diese Dokumente können kostenlos von Schroder Investment Management (Europe) S.A. bezogen werden. Schroders kann jederzeit beschließen, den Vertrieb eines oder mehrerer Fonds in einem EWR-Land einzustellen. Allerdings wird eine solche Absicht in Übereinstimmung mit den geltenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen auf unserer Website veröffentlicht. Der Fonds weist ökologische und/oder soziale Merkmale im Sinne von Artikel 8 der Verordnung (EU) 2019/2088 über nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor (die „SFDR“) auf. Informationen zu den Nachhaltigkeitsaspekten dieses Fonds finden Sie unter www.schroders.com. Jede Bezugnahme auf Regionen/ Länder/ Sektoren/ Aktien/ Wertpapiere dient nur zur Veranschaulichung und ist keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Annahme einer bestimmten Anlagestrategie. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt nicht auf die zukünftige Wertentwicklung schließen und wird möglicherweise nicht wieder erreicht. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger*innen erhalten möglicherweise nicht die ursprünglich investierten Beträge zurück. Wechselkursschwankungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen steigt oder auch fällt. In den Performancedaten sind etwaige Provisionen und Kosten, die bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilen eines Fonds erhoben werden, nicht berücksichtigt. Schroders bringt in diesem Dokument seine eigenen Ansichten und Einschätzungen zum Ausdruck; diese können sich ändern. Schroders geht davon aus, dass die hierin enthaltenen Informationen zuverlässig sind, übernimmt jedoch keine Gewähr für deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die in diesem Dokument enthaltenen Daten stammen von Schroders und sollten von einer unabhängigen Stelle überprüft werden. Daten von Dritten sind Eigentum des Datenanbieters oder werden von diesem lizenziert und dürfen ohne dessen Zustimmung nicht wiedergegeben, extrahiert oder für andere Zwecke verwendet werden. Weder Schroders noch der Datenanbieter haften im Zusammenhang mit den Daten Dritter. Schroders ist für die Verarbeitung Ihrer personenbezogenen Daten verantwortlich. Informationen darüber, wie Schroders Ihre persönlichen Daten verarbeitet, finden Sie in unserer Datenschutzrichtlinie, die Sie unter <https://www.schroders.com/en/global/individual/footer/privacy-statement/> oder auf Anfrage erhalten, falls Sie keinen Zugang zu dieser Website haben. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist erhältlich unter <https://www.schroders.com/en/global/individual/summary-of-investor-rights/>. Zu Ihrer Sicherheit können Gespräche aufgezeichnet oder überwacht werden. Diese Veröffentlichung wurde von Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxemburg, herausgegeben. Handelsregister Luxemburg: B 37.799.